

我國產險業併購之研究

～ 以日本產險業為例

A Study of the Non-Life Insurance Company of
Merger and Acquisition in Taiwan
– The Cases of Non-Life Insurance Company in
Japan

撰稿人：檀思源

Szu-Yuan Tan

廖述源

Shuh-Yuan Liao

我國產險業併購之研究~ 以日本產險業為例

摘 要

日本為世界第二大保險市場，長久以來，日本政府對金融產業實行保護政策，並嚴格限制競爭，保險業在法令、規範與同業默契下維持穩定成長。1996年為因應外在環境變化，日本政府開始推行金融自由化，在競爭激烈之價格戰中，業者雖透過經營整合或策略聯盟等多元手段力求生存，惟整體業績並無起色，在進一步降低成本、追求規模經濟考量下，併購重組成為不得不然之結果。我國產險業長期以來即存在業者家數過多而規模有限之問題，保費收入在2005年達到高峰之後即開始一路下滑，2009年費率自由化第三階段後競爭愈趨激烈，與日本當年面臨情況頗有雷同之處。本文透過日本市場併購前例，以及我國近10年來之併購個案，衡酌當前產險業之經營現況，探討我國產險市場未來走向與日本市場同樣出現併購情形之必然性，同時分析產險公司併購後之綜效，以及非屬金控與外商集團之獨立公司未來經營之方向，俾供主管機關與保險業者對於我國產險業未來走向之參考。

關鍵詞：併購、企業併購、保險業併購、費率自由化

檀思源先生：華南產物保險公司台南分公司 副理

廖述源先生：淡江大學保險學系暨保險經營研究所 教授

壹、前 言

日本為世界第二大保險市場，亦是全世界保險最發達國家之一，長久以來，日本政府為確保對金融機構之有效控制，對金融產業實行保護政策，並嚴格限制競爭，保險業在法令、規範與同業默契下維持穩定成長。1990 年代以來，經濟陷入長期低迷，同時受到國內外金融自由化之壓力，1996 年日本政府開始推行金融自由化，新保險業法實施之後，日本產險業界產生劇烈變化。在競爭激烈之價格戰中，保費收入由 1996 年之 106,219 億日圓一路降至 1998 年之 96,229 億日圓，業者雖透過經營整合或策略聯盟等多元手段以力求生存，惟整體業績並無起色，在進一步降低成本、追求規模經濟考量下，併購重組案例開始出現，直到目前仍不斷持續進行中。

併購(Mergers & Acquisitions, M&A)，係藉由包括「合併」(Merger)與「收購」(Acquisition)二種方式達到企業結合目的之財務活動。企業併購最早源自於美國，發展迄今已逾百年，原為企業為擴張其組織規模或營運能力，追求外部成長所為之，故不僅出現於承平時之繁榮成長，亦出現於環境劇變，企業為求生存而為之時機，日本產險業出現之併購行為顯然屬後者情形。

我國產險業長期以來即存在業者家數過多而規模有限之問題，市場保費收入在 2005 年達到高峰之後即開始一路下滑，2009 年實施費率自由化第三階段後對整體產業更是雪上加霜，競爭愈趨激烈，與日本當年面臨情況頗有雷同之處。觀察當前產險市場環境，現有 14 家本國保險公司之外商化與金控化態勢愈趨明顯，過去 10 年來，已接連出現友聯與中國航聯(2002)、統一安聯、新安與東京海上(2005)、明台與三井住友(2005)、中央與 AIG(2006)等數個案例，在產業規模成長受限背景因素下，未來數年可預見將再度出現併購情形。

本文透過研究日本市場併購前例，以及我國近 10 年來已發生之併購個案研究，並衡酌當前產險業之經營現況，探討我國產險市場未來走向與日本市場同樣出現併購情形之必然性，與產險公司併購後之綜效，以及非屬金控與外商集團之獨立公司未來經營之方向，提供主管機關與保險業者對於我國產險業未來走向之參考。

貳、企業併購基本理論

一、企業併購基本理論

現代企業為因應全球化經濟市場與自由貿易之衝擊，莫不卯足全力，企圖在競爭激烈經營競賽中脫穎而出，企業併購成為現今資本市場中重要經濟活動趨勢之一，保險業雖有其特殊性，但就企業經營與商業活動而言，與其他產業並無二致，故謹此以一般企業通用之併購理論闡述之。

(一) 併購之定義

有關企業併購(Mergers & Acquisitions, M&A)，依照字面上之意涵，係包括藉由「合併」(Mergers)與「收購」(Acquisitions)二種方式達到企業結合目的之財務活動。換言之，以法規上合併之方式完成企業結合者為「併」，而以購買股權或資產之方式完成企業結合者為「購」。一般在實務上所稱之「併購」，係指不同企業間經由各種方式來移轉資產、控制或經營權之一種法律行為。

企業併購在學理上之探討，可以將併購分為廣義及狹義等兩種。廣義併購泛指所有一切涉及企業控制權移轉與合作之行為；狹義併購則僅限於以取得股份、讓與營業及法規上之公司合併為手段之企業控制權移轉與合作行為。

(二) 企業併購之優缺點

1. 優點：

企業併購行為，綜效(synergy)之創造當屬其關鍵，其主要優

點計有下列五項¹：

- (1)降低營運成本，達到規模經濟，提高營業收益。
- (2)增加營業（生產）據點，擴大行銷網路。
- (3)提供全方位服務，優勢互補，提升市場競爭力量。
- (4)分散風險，擴大業務領域。
- (5)可強化組織，提升經營管理效率。

2.缺點：

企業併購之主要缺點，計有下列六項：

- (1)中小型企業融資將更形困難。
- (2)合併機構股價常會出現不合理飆升，進而影響股市穩定發展。
- (3)顧客資訊較無保障，特別是對於金融機構合併後商品之交叉行銷。
- (4)併購後企業大者恆大，產生壟斷疑慮。
- (5)勞工權益之疑慮。
- (6)併購標的價值的評估困難，併購後綜效常不如預期。

二、企業併購之類型

由於企業購併行為型態複雜，觀察與切入角度之不同而歸屬不同併購模式，今依一般實務上所常見不同類型²整理如下，因非本文之探討主題，故其特點不再贅述。

¹ 黃金印，企業併購與企業再造-跨世紀競爭策略，經濟情勢暨評論，第四卷第四期，1999，pp.170-199。

² 洪啓仁，企業併購交易指南 策略、模式、評估與整合，安侯企管公司，2008年11月，pp.23-35

(一) 依法律形式及法人存續區分	<ol style="list-style-type: none"> 1. 吸收合併 2. 反向合併 (Reverse Merger) 3. 新設合併 (Statutory Consolidation) 4. 三角合併 (Triangular Merger)
(二) 依併購動機區分	<ol style="list-style-type: none"> 1. 水平併購 (Horizontal Merger) 2. 垂直併購 (Vertical Merger) 3. 複式合併 (Conglomerate Merger)
(三) 依併購之交易標的區分	<ol style="list-style-type: none"> 1. 資產收購 (Purchase of Asset)³ 2. 股權收購 (Purchase of Stock)
(四) 依合併決議進行模式區分	<ol style="list-style-type: none"> 1. 一般合併 2. 簡易合併 3. 非對稱式合併
(五) 依運用資本市場手段區分	<ol style="list-style-type: none"> 1. 公開收購 2. 換股合併 3. 現金合併
(六) 依併購交易對價區分	<ol style="list-style-type: none"> 1. 股份併購 2. 現金併購 3. 混合對價
(七) 依併購活動之參與者與發動者不同區分	<ol style="list-style-type: none"> 1. 財務投資人 2. 策略投資人 3. 管理層併購
(八) 依標的公司對合併態度區分	<ol style="list-style-type: none"> 1. 協議式併購 (Agreed Merger) 2. 中立式併購 (Unopposed Merger) 3. 防禦式併購 (Defended Merger) 4. 競爭式併購 (Competitive Merger)

三、企業併購之發展歷史

資本主義發展最為極致之美國，亦同為併購行為最為興盛之所在。綜觀美國大公司之成長歷史，尤其是 Top 500 企業，絕大多數都是經過數次、甚至數十次併購整合而成長，美國經濟學家 George Stigler⁴曾言：「沒有一個美國大公司不是通過某種程度、某種形式之

³ 伍忠賢，企業併購聖經，遠流出版社，1999年4月，pp.33-41

⁴ George Stigler，美國經濟學家，經濟學史家，1982年諾貝爾經濟學獎得主，芝加哥經濟學派之關鍵領導人。

兼併而成長，亦幾乎沒有一家公司僅依賴內部擴張而能成長」，美國企業成長史，其實亦是一部企業併購史。

美國自十九世紀末開始以來，迄今已發生五次大規模併購浪潮⁵(Merger Waves)，此五次併購浪潮對美國及境外之企業產生巨大影響，除各有其時代特徵與意義外，亦產生下列不同結果(表 1)。

表 1 美國五次併購浪潮比較表

	發生年代	併購型態/特色	影響	著名案例
第一次併購浪潮	1897-1904	水平併購	出現壟斷型企業	美國鋼鐵公司 (U.S. Steel) & 卡內基鋼鐵公司 (Karnegie Steel)
第二次併購浪潮	1916-1929	垂直併購	上下游整合型企業	通用汽車(GM)、福特汽車(Ford)
第三次併購浪潮	1963-1970	跨業併購	集團型企業，跨國企業產生	國際電話電報公司(ITT) & 艾維士租車公司(Avis Car Rental)
第四次併購浪潮	1981-1989	槓桿收購 敵意併購	小併大成為可能，併購成為獲利之手段	Pantry Pride & Revlon
第五次併購浪潮	1991-2000	企業結盟 跨業跨國併購	全球市場與市佔率重分配，創新技術，優勢互補	旅行者集團 (Travelers Group) & 花旗集團 (Citigroup)、美國線上 (AOL) & 時代華納 (Time Warner)

資料來源：作者自行整理。

綜觀美國五次合併浪潮，促成了一批超巨型和跨國大公司之產生和發展，完成資產重組之優化，推動高度技術發展，促使規模經濟效益得以擴大實現。

⁵ Source: Depamphilis, *Mergers, Acquisitions and Other Restructuring Activities*, 2003

參、日本保險公司併購案例探討

一、日本保險業發展概述

日本為世界第二大保險市場，長期以來，日本之保險業分為損害保險（約同我國產物保險）與生命保險（約同我國人壽保險）二大類，2007年保費收入占全球保費收入之11.08%（表2），僅次於美國，簽單保費收入達4,700餘億美元，其中產險市場簽單保費為1,000億美元，居全球第4；其保險密度為809.3美元，居全球第13，保險滲透度為2.08%，居全球第9，在全球保險市場上均佔有舉足輕重之地位（表3）。

2008年日本產險業淨保費收入71,618億日圓，較2007年74,700億日圓負成長4.1%；淨賠款支出43,995億日圓，較2007年43,367億日圓增加1.4%；損失率66.6%，費用率35.1%，均較2007年增加；總資產299,411億日圓減少13.7%；經常性利潤負2,579億日圓，呈現虧損狀態。

表 2 2007 年世界前十大直接簽單保費國家排行

Top Ten Countries by Life and Nonlife Direct Premiums Written, 2008

Rank	Country	Life premiums	Non-life premiums (2)	Total premiums Amount	Percent change from prior year	(\$ millions) Percent of total world premiums
1	United States (3)	\$578,211	\$662,432	\$1,240,643	0.22%	26.09%
2	Japan (4)	367,112	106,085	473,197	20.37	11.08
3	United Kingdom	342,759	107,393	450,152	-16.56	10.54
4	France	181,146	91,861	273,007	0.06	6.39
5	Germany	111,278	131,807	243,085	8.75	5.69
6	PR China	95,831	44,987	140,818	52.26	3.30
7	Italy	82,623	58,066	140,689	-1.20	3.30
8	Netherlands (5)	38,899	73,712	112,611	9.74	2.64
9	Canada (6)	47,855	57,319	105,174	4.38	2.46
10	South Korea (4)	66,417	30,606	97,023	-15.97	2.27

(1) Before reinsurance transactions.

(2) Includes accident and health insurance.

(3) Nonlife premiums include state funds; life premiums include an estimate of group pension business.

(4) April 1, 2008-March 31, 2009.

(5) Nonlife premiums are gross premiums and include a small amount of reinsurance premiums.

(6) Life premiums are net premiums.

資料來源：Swiss Re, *Sigma*, No. 3/2009.

表 3 2007 年世界各國保險密度及滲透度前 20 名排行

保險密度(Insurance Density) (USD 美元)					保險滲透度(Insurance Penetration) %				
排名	國家	總計	壽險業	產險業	排名	國家	總計	壽險業	產險業
1	荷蘭 Netherlands	6,965.5	2,360.7	4,604.8	1	台灣 Taiwan	16.42	13.48	2.94
2	瑞士 Switzerland	6,381.2	3,523.3	2,857.9	2	南非 South Africa	14.59	11.74	2.85
3	英國 U.K.	5,922.7	4,659.2	1,263.5	3	英國 U.K.	13.55	10.66	2.89
4	盧森堡 Luxembourg	5,737.0	3,606.4	2,130.6	4	荷蘭 Netherlands	13.07	4.43	8.64
5	丹麥 Denmark	5,667.7	3,883.4	1,784.3	5	香港 Hong Kong	10.93	9.66	1.27
6	愛爾蘭 Ireland	5,401.2	4,122.9	1,278.3	6	南韓 South Korea	10.79	7.21	3.58
7	芬蘭 Finland	4,432.5	3,527.0	905.5	7	巴哈馬 Bahamas	10.23	2.64	7.59
8	法國 France	4,194.2	2,834.2	1,360.0	8	瑞士 Switzerland	9.82	5.42	4.40
9	美國 U.S.	4,075.1	1,901.6	2,173.5	9	日本 Japan	9.75	7.67	2.08
10	瑞典 Sweden	4,012.7	2,820.8	1,191.9	10	法國 France	9.37	6.33	3.04
11	比利時 Belgium	3,941.6	2,673.4	1,268.2	11	葡萄牙 Portugal	9.22	6.62	2.60
12	挪威 Norway	3,899.2	2,455.2	1,444.0	12	丹麥 Denmark	9.12	6.25	2.87
13	日本 Japan	3,795.0	2,985.7	809.3	13	愛爾蘭 Ireland	8.97	6.85	2.12
14	香港 Hong Kong	3,370.5	2,978.7	391.8	14	芬蘭 Finland	8.67	6.90	1.77
15	澳洲 Australia	3,366.8	2,026.1	1,340.7	15	美國 U.S.	8.59	4.01	4.58
16	加拿大 Canada	3,132.5	1,398.9	1,733.6	16	比利時 Belgium	8.33	5.65	2.68
17	德國 Germany	2,905.7	1,332.8	1,572.9	17	瑞典 Sweden	7.69	5.41	2.28
18	奧地利 Austria	2,856.5	1,297.0	1,559.5	18	那米比亞 Namibia	7.29	5.25	2.04
19	新加坡 Singapore	2,809.6	2,193.1	616.5	19	澳洲 Australia	7.18	4.32	2.86
20	台灣 Taiwan	2,787.7	2,288.1	499.6	20	新加坡 Singapore	7.12	5.56	1.56
	全球 World	624.7	360.9	263.8		全球 World	6.96	4.02	2.94

註：保險密度：每人平均保費支出，由全年保費收入除以全國人口數而得之。
保險滲透度：保費收入對 GDP 之比率。

資料來源：Swiss Re, *Sigma*, No. 3/2009

在 1990 年代，日本財產保險業仍是公司林立，群雄並起，上市公司多達十餘家，經過十餘年後之合併與重組，逐漸形成六大主要保險集團，其形成背景可分兩方面說明如下：

(一) 經濟面

日本自戰後 1950 年代至 1970 年代之經濟起飛期後持續快速成長，至 1980 年代後期，經濟發展達到頂峰，市場大量資金充斥，日本央行為了刺激經濟持續發展採取寬鬆政策，致使房地產價格飛漲，史稱「泡沫經濟時期」。日本金融業、製造業、服務業在全球攻城掠地，保險業同樣隨之蓬勃發展。

1989 年 12 月 29 日，日經平均股價指數達到最高 38,916 點，此後開始持續下跌，土地價格亦在 1991 年左右出現下跌，泡沫經濟破裂。至 1992 年 4 月，日經平均股價指數跌破 17,000 點，僅達 1989 年最高點之一半，同年 8 月，進一步下跌至 14,000 點左右（圖 1），日本股市陷入恐慌，大量帳面資產急遽縮水。由於土地價格急速下跌，日本各大銀行不良貸款紛紛暴露，對金融業造成嚴重衝擊，保險業亦出現停滯不前甚至衰退之情況。

此後整個 1990 年代之日本經濟始終在微成長和負成長之間徘徊，被稱為「失落十年」(The lost decade)。

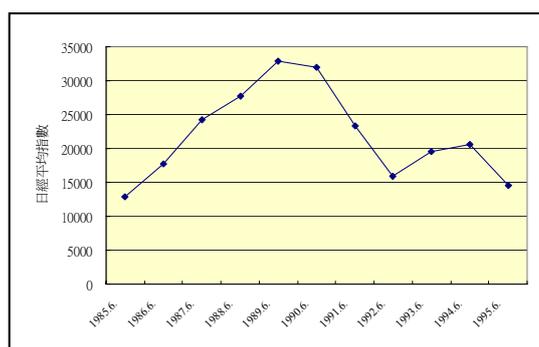


圖 1 1985 年至 1995 年日經平均股價指數

資料來源：作者自行整理

(二) 市場面

日本保險業發展甚早，可上溯自明治維新後，1861 年外資保險公司首先開業，1879 年出現本國保險公司，二戰期間外資保險公司停止營業，資產由政府選定之管理人進行管理，戰後外資保險公司重返日本市場，日本產險市場經歷：戰後復甦→重整恢復→高度發展→穩定發展等過程。

截至 2009 年止，日本共有 50 家財產保險公司，其中本國公司 30 家⁶（包括專營再保險業務 2 家），外資 20 家（包括 P&I 3 家、專營再保險業務 3 家），保險公司從業人員 90,765 人。基於歷史發展背景與民族性的關係，日本保險業長期遵循著嚴格市場准入約束，形成一種特有封閉、保守之特性，外國保險公司很難進入日本保險市場，長期以來市占率僅 3% 左右，業績一直難以突破。

1990 年代美國政府開始對日本政府施加壓力，要求其遵守 WTO 有關保險承諾，1993 年美日貿易談判，美國政府提出開放日本保險市場之要求，要求日本政府加速解除管制、增加競爭、改善市場通路、縮短商品流通體系以及提高政府施政透明度。1994 年 10 月《日美保險協定》簽訂，日本政府被迫進行日本版金融大變革 (Big Bang)，隨後推出一系列開放政策，重新建構保險公司經營之健全性及保險招攬制度之公平性，同時達到保障消費者權益之目的。

該協定對日本產險市場自由化具有三方面直接影響：(一)廢除費率管制，要求費率自由化；(二)保險業務經營由認可制改為申報制；(三)改革日本保險銷售制度，引進經紀人公司制度。

在國內外經濟環境之變化與市場開放要求之國際壓力二大主要因素下，1995 年 5 月 31 日通過新保險業法，這是日本自 1939 年制定

⁶ Factbook : General Insurance 2008-2009, The General Insurance Association of Japan

保險業法以來首次之大翻修，新法以「限制放寬、自由化促進競爭」和「健全性的維持」及「確保公正的經營」為三大主要支柱⁷。

在金融監理方面，1998年6月日本成立金融監督廳，接管過去由大藏省對銀行、保險和證券之監理工作。金融監督廳下設保險課(圖2)，負責對保險業之監督管理。

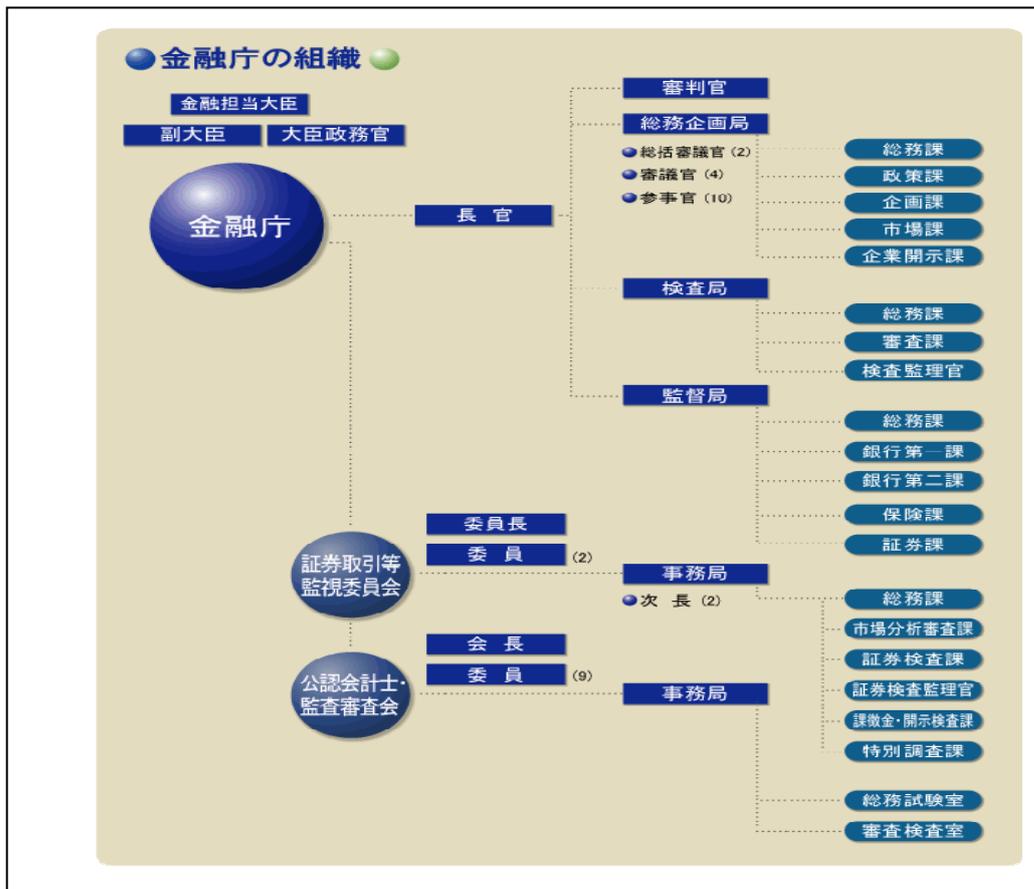


圖 2 日本金融廳組織圖

資料來源：日本金融廳網站 <http://www.fsa.go.jp/common/about/index.html>

⁷ 王光煜，日本汽車保險自由化現況，中華保險服務協會，2003

(四) 六大集團之形成

1996年4月1日，日本實施新保險業法，產壽險業得以設立子公司方式相互經營，隨即有11家壽險公司及6家產險公司分別籌設子公司，惟業績始終未見起色，僅佔當時日本產險市場1%。各保險公司無不急於找尋活路或進行企業再造以求生存發展。1998年7月費率自由化後價格競爭進入白熱化，保費收入由1996年之106,219億日圓一路降至1998年之96,229億日圓，經過數年的演變，除跨業經營或策略聯盟外，併購重組案例⁸開始出現。

1999年10月三井海上、日本火災、興亞火災，三家產險業者發表未來事業整合計畫，2000年長期分居一、二名之東京海上保險與安田火災保險亦開始尋找合作對象。2001年4月，三家新完成合併之保險集團成立，即日本火災與興亞火災合併之「日本興亞損害保險」、大東京火災與千代田火災合併之「AIOI損害保險」、同和火災海上保險與日生損害保險合併的「日生同和損害保險」。

三井海上火災選擇與母集團關係密切，住友銀行、櫻花銀行所屬之住友海上保險公司進行合併計畫，於2001年10月成立「三井住友海上火災保險」。

2002年4月，東京海上保險與日動火災保險、朝日生命集團成立「Millea保險集團」，迄2004年10月完成整合。2002年7月安田火災保險、日產火災保險與大成火災海上保險完成合併，成立「日本損害保險集團」。至此，日本財產保險業形成六大集團（圖3），市佔率變化消長情形見圖4及圖5，可以清楚發現，六大集團已佔有近9成之市場。

⁸ 鈴木辰紀，日本保險業界之整編，中華民國風險管理學會等主辦演講內容，2001

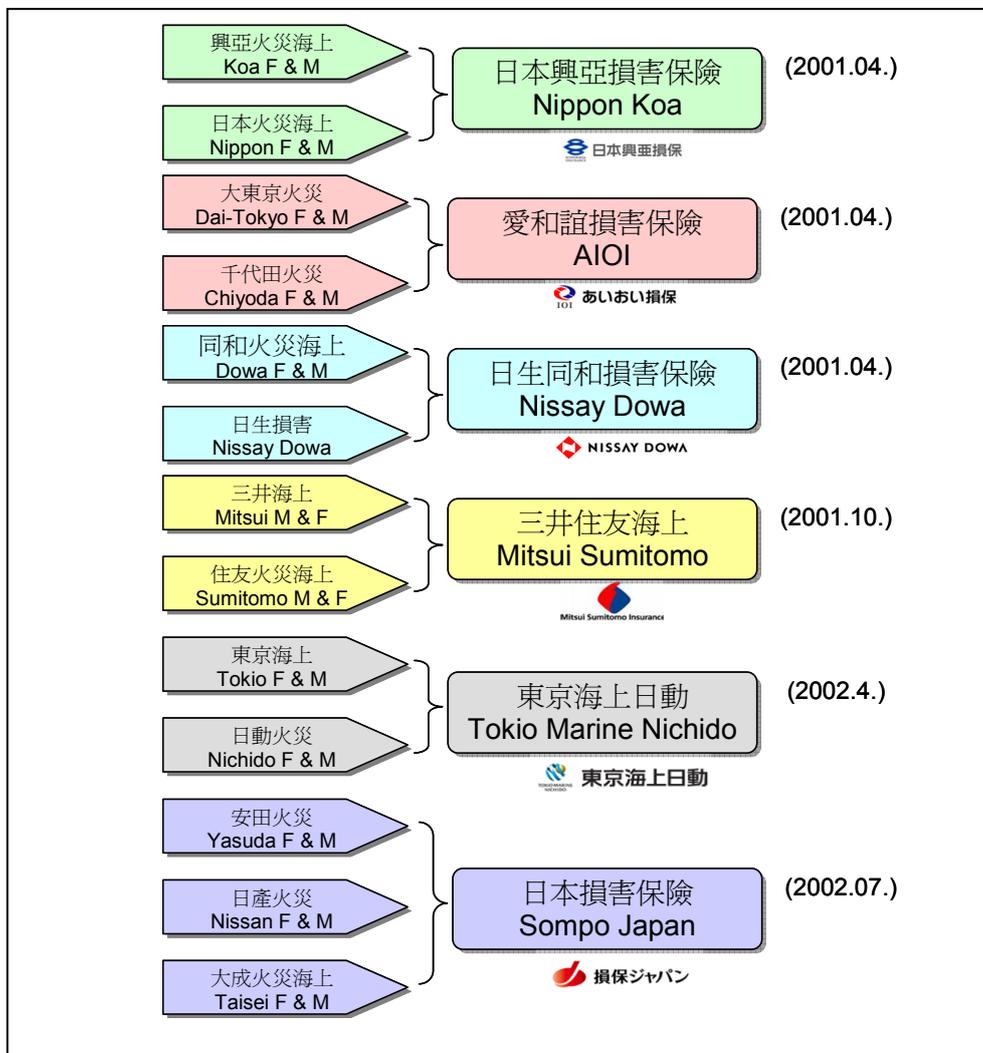


圖 3 日本產險公司整併情形示意圖(2001-2002)

資料來源：日本損保協會 FACTBOOK 2002-2003，作者自行整理

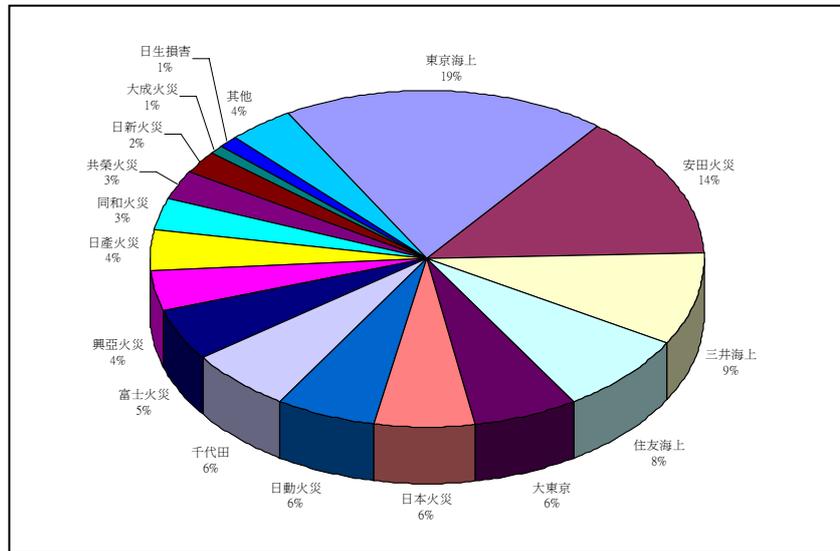


圖 4 日本主要產險公司市佔率比較圖(2001 年 3 月)

資料來源：1.日本損保協會 FACTBOOK 2001-2002；
 2.Okura, M. & Yanase, N. (2010), *Does consolidation of firms accelerate in saturated insurance markets? Theory and evidence from Japan's nonlife insurance market*, Nagasaki University, Japan.

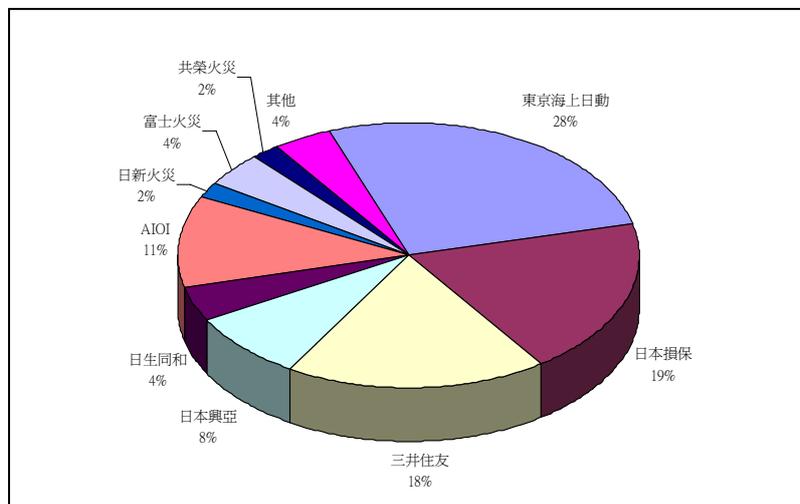


圖 5 日本主要產險公司市佔率比較圖(2005 年 3 月)

資料來源：1.日本損保協會 FACTBOOK 2005-2006；
 2.Okura, M. & Yanase, N. (2010), *Does consolidation of firms accelerate in saturated insurance markets? Theory and evidence from Japan's nonlife insurance market*, Nagasaki University, Japan.

在六大集團中，東京海上保險不論是在市佔率或是獲利均名列前茅（表 4），費用率亦屬業界次低，不愧為日本產險業之龍頭老大，而日本損害保險與三井住友則緊追於後，日生同和保險則屬六大集團中經營表現較弱之公司，惟其母集團日本生命保險(Nippon Life Insurance)為日本第一大保險公司，其重心仍放在產壽險交叉服務。

表 4 2001 年 3 月日本六大產險集團經營指標比較表

單位：億

項目 \ 公司	東京海上 日動	日本損害 保險	三井住友	AIOI	日本興亞	日生同和
保費收入 排名	18,589 1	12,685 2	11,616 3	7,927 4	6,770 5	2,683 6
市佔率 排名	28.6% 1	19.5% 2	17.9% 3	12.2% 4	10.4% 5	4.1% 6
賠款率 排名	59.9% 4	58.8% 3	58.4% 1	61.7% 5	63.7% 6	58.5% 2
營業費用率 排名	36.6% 2	36.4% 1	37.3% 3	37.4% 4	37.8% 5	38.5% 6
核保利潤 排名	183 2	302 1	33 4	21 5	157 3	-37 6
當期利潤 排名	542 1	211 3	271 2	124 5	136 4	-60 6
產壽險總資產 排名	222,894 3	376,611 2	75,569 4	30,637 6	34,449 5	453,060 1

資料來源：陳依維，譚穎（譯）(2005)，日本財產保險業的變化及對策，北京：機械工業出版社(植村信保，2001)，作者整理。

二、日本六大保險集團併購案例探討(一)

(一) 日本火災海上保險與興亞火災海上保險合併案(2001 年)

日本火災保險(Nippon Fire & Marine)於 1892 年創立於東京，於 1944 年與位於大阪的日本海上保險合併成立「日本火災海上保險」(Nippon Fire Marine)。

興亞火災海上保險(Koa Fire Marine)係於 1944 年由大北、尼崎、辰馬、神國等四家保險公司合併而成。

日本火災海上保險、興亞火災海上保險和三井海上火災保險等三家公司原於 2000 年 1 月宣佈合併計劃，惟三井海上保險考量三井集團整體營運後又宣佈退出。日本火災保險與興亞火災保險同屬以三和銀行、東洋信託銀行、東海銀行為中心所組成之日本聯合金融集團(United Financial of Japan, UFJ)，2001 年 4 月 1 日兩家公司按原計劃合併成為「日本興亞損害保險」(Nippon Koa Insurance Co., Ltd.)。2002 年，再併入太陽火災海上保險。

隨著日本火災、興亞火災合併，兩家公司之壽險子公司—日本火災之 Partner 生命保險及興亞火災之 Makoto 生命保險，亦同時合併為「日本興亞生命保險股份有限公司」⁹。

日本火災在企業保險具有優勢，興亞火災在運輸保險市場屬於領先地位，同時也是儲蓄型保險之開拓者，2 家公司合併目標為：(一)擴大經濟規模、(二)提升收益力。其合併後隔年設定之目標為：(一)市場佔有率擴大為 11%，(二)將營業費用率降為 32%，(三)賠款率低於業界平均，(四)壓縮不良資產 20%，(五)提高資本效率。

本案合併後營業收入與保費量雖大幅提升，但連續 2 年出現虧損狀態(見表 5)，直到合併第 4 年(2004)始轉虧為盈。

⁹ 日本興亞損害保險公司官方網站：http://www.nipponkoa.co.jp/company/about_us/history.html

表 5 日本火災與興亞火災合併前後財務綜效變化比較表

單位：百萬日圓

年份 項目	2000 (合併前一年) NIPPON	2001 (合併當年) NIPPON	2002 (合併第二年) NIPPONKOA	2003 (合併第三年) NIPPONKOA	2004 (合併第四年) NIPPONKOA
營業收入	695,212	660,229	1,060,141	1,053,827	1,053,793
產險保費	410,825	413,307	671,823	724,979	732,486
壽險保費	12,205	17,364	38,862	45,559	54,864
淨損益	7,302	7,561	-22,741	-25,890	19,319
總資產	1,906,585	2,100,668	3,240,237	3,217,703	3,432,069
業主權益	234,465	427,059	533,019	444,144	598,360
ROE	3.2%	2.3%	-4.0%	-5.3%	3.7%

資料來源：日本興亞損害保險年報，作者自行整理

(二) 大東京火災與千代田火災之合併案(2001 年)

大東京火災(Dai Tokyo F&M)與千代田火災(Chiyoda F&M)於 2001 年 4 月 1 日合併為「AIOI 損害保險」¹⁰，而兩家公司之壽險子公司——大東京幸福生命保險(Dai-Tokyo Happy)及千代田生命保險，亦於 2001 年 4 月 1 日合併。

大東京火災海上保險、千代田火災海上保險於日本車險市場擁有高佔有率，大東京火災有 72% 收入來自車險，千代田火災有 67% 的收入來自車險，因此二家公司合併目標相當清楚，希望成為日本最大汽車保險公司，並進一步強化與豐田汽車(TOYOTA)之合作關係。

豐田汽車原擁有千代田火災 47% 股份，為千代田火災最大股東，由於千代田火災在日本市場規模較小，因此與豐田汽車有關之車險業務是交由千代田火災、東京海上及三井海上三家公司共同承接。豐田集團於 2000 年 7 月成立綜合金融公司(Toyota Financial Services, TFS)跨入金融領域，AIOI 成立後即屬於 TFS 旗下。

¹⁰ AIOI 損害保險公司官方網站：<http://www.ioi-sonpo.co.jp>

根據 AIOI 合併次年(2002)業務統計，汽車保險業務比重佔率高達 7 成以上，顯示其設定以車險為主之經營目標不變(圖 6)。

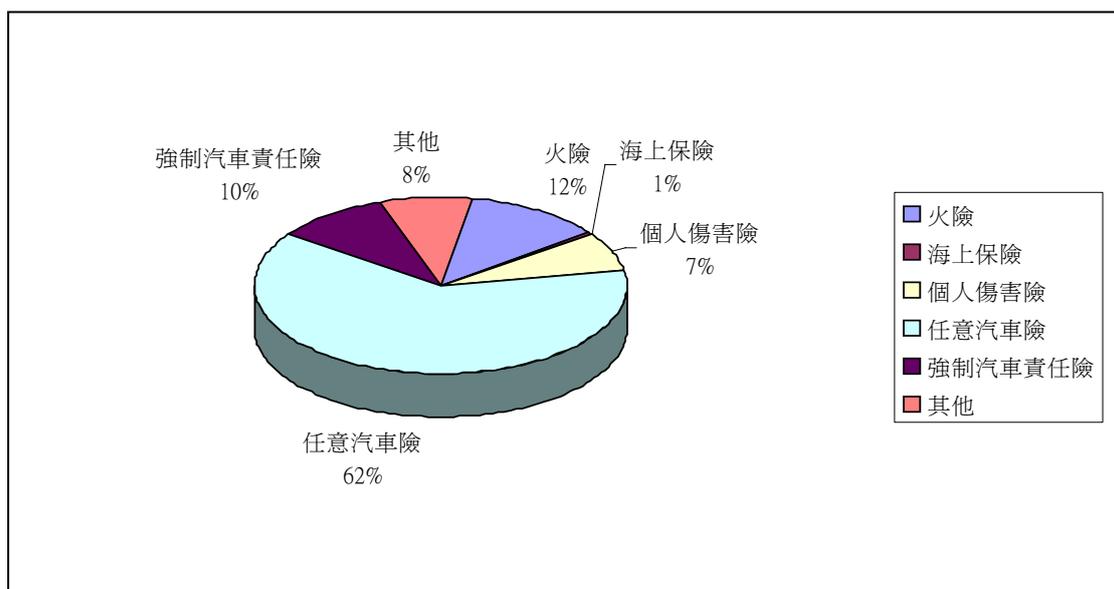


圖 6 2002 年 AIOI 損害保險各險種比重圖

資料來源：AIOI 損害保險年報，作者自行整理

AIOI 成立後簽單保費大致維持原大東京與千代田母數(表 6)；合併後第 2 年出現虧損狀態，但隨即恢復為純益並且開始大幅成長；總資產變化不大，大致為 2 家合計金額，值得觀察的是，其損失率與費用率雖於合併第 2 年飆高，但隨即獲得控制，費用率開始逐年下降，顯示合併綜效出現。

表 6 大東京火災與千代田火災合併前後財務綜效變化比較表

單位：百萬日圓

年份 項目		2000 (合併前一年)	2001 (合併當年)	2002 (合併第二年)	2003 (合併第三年)	2004 (合併第四年)
簽單保費	AIOI	—	—	788,275	845,669	845,552
	大東京	426,520	420,587	—	—	—
	千代田	391,265	371,265	—	—	—
淨損益	AIOI	—	—	-88,247	13,927	29,359
	大東京	6,693	7,220	—	—	—
	千代田	3,568	-6,364	—	—	—
業主權益	AIOI	—	—	378,644	295,670	435,597
	大東京	224,694	316,860	—	—	—
	千代田	168,644	223,419	—	—	—
總資產	AIOI	—	—	2,792,102	2,651,212	2,791,944
	大東京	1,547,262	1,677,181	—	—	—
	千代田	1,361,295	1,394,148	—	—	—
損失率	AIOI	—	—	66.95%	60.06%	60.80%
	大東京	59.61%	62.42%	—	—	—
	千代田	60.52%	65.23%	—	—	—
費用率	AIOI	—	—	38.94%	35.29%	33.45%
	大東京	38.36%	36.90%	—	—	—
	千代田	38.93%	38.72%	—	—	—

資料來源：AIOI 損害保險年報，作者自行整理

(三) 同和火災海上保險與日生損害保險公司之合併案(2001 年)

同和火災海上保險 (Dowa Fire and Marine Insurance Co., Ltd) 於 1897 年由岡崎財團創立，1950 年代曾緊追於東京海上火災保險與安田火災保險之後，位居業界第 3 名，市佔率 9% 之中大型產險公司，後因汽車險經營策略錯誤導致市佔率節節下滑。

日生損害保險 (Nissay General Insurance Co., Ltd. ,NGI) 為日本最大壽險公司-日本生命保險 (Nippon Life Insurance Company) 於 1996 年投資成立之子公司，屬於年輕之中型產險公司，成立以來績效並不突出，為了對抗其他大型產險集團，兩家公司於 2001 年 4 月 1 日合併為「日生同和損害保險」(Nissay Dowa General Insurance Co., Ltd.)。

隨著兩家公司之合併，同和火災海上保險之子公司同和生命保險，亦同時於將其有效保險契約由日本生命概括承受。

對於日本生命保險而言，進行合併之主要目的在於產、壽險之交叉銷售，同時借重同和火災海上保險之產險經營經驗，可大幅提升產品開發能力與擴大服務範圍。

截至 2009 年底止，資本額 473 億日圓，總資產 11,001 億日圓，保費收入 3,109 億日圓，損失率 67.4%，費用率 34.6%；員工人數 4,385 人(見表 7)。2009 年信用評等 S&P Rating 為 AA-，Fitch Rating 為 A¹¹。

表 7 日生同和損害保險 4 年損益情況比較表

單位：億日圓

項目 \ 年份	2006	2007	2008	2009
淨保費收入	3,218	3,263	3,182	3,109
成長率	—	1.40%	2.48%	2.29%
淨收益	73	63	65	-67
總資產	13,504	13,646	12,141	11,001
損失率	59.7%	62.0%	66.4%	67.4%
綜合率	92.2%	94.3%	100%	102%
ROE	4.6%	3.9%	3.9%	-4.2%

資料來源：日生同和損害保險官方網站

三、日本六大保險集團併購案例探討(二)

(一) 三井海上保險與住友海上保險之合併案(2001 年)

三井住友海上火災保險係於 2001 年 10 月 1 日由三井海上保險及

¹¹ 資料來源：日生同和損害保險官方網站：<http://www.nissaydowa.co.jp/else/ce0013.html>

住友海上保險兩家公司合併而成，其下包括財產保險、人壽保險、金融服務、風險管理等相關事業。

1.三井海上火災保險公司之沿革

三井海上火災保險公司成立於 1918 年，原名「大正海上火災保險」，總公司位於東京，經營海上保險及火災保險。二戰時期併入新日本火災保險及三井火災保險。大正海上保險不斷在新商品開發、理賠處理系統之整備以及客戶服務品質的提昇等方面注入心力。同時積極充實海外營業網，1991 年更名為「三井海上火災保險」(Mitsui Marine & Fire)。

2.住友海上火災保險公司之沿革

住友海上火災保險前身之一「大阪保險」於 1893 年成立於大阪。1917 年山下汽船公司於東京成立了另一個住友海上保險之前身「扶桑海上保險」，爾後經營權移轉至住友，改名「住友海上火災保險」(Sumitomo Marine & Fire)。1944 年大阪海上與住友海上合併，成為「大阪住友海上火災保險」，1954 年改稱「住友海上火災保險」。

在日本經濟高度發展時期，住友海上以擴大良質契約為目標，全力朝擔保力優良的保險公司發展。爾後轉變經營方向，全力推動大眾化路線，朝擴大規模邁進，積極充實銷售、事故服務、電話服務等網路。

早於 1999 年 10 月，三井海上火災保險、日本火災海上保險、興亞火災海上保險等三家公司，即已提出日本產險業最早之合併構想計畫。三家公司中，三井海上火災保險公司屬大型產險公司，另二家則為中型產險公司，原本預計於 2~3 年內完成合併，後因三井海上顧慮其母公司三井集團之整體營運退出合併計畫，隨後選擇與母集團關係

位居第三，僅次於 Milliea 集團的 1.85 兆與日本損保集團 1.26 兆，確保 17% 市占率，亦大幅拓展了個人保險業務。由表 8 可知，合併後持續維持成長，損失率維持穩定，費用率雖偏高但已逐漸開始下降，合併後次年即產生核保利潤，達到 534 億日圓。

表 8 三井住友海上火災保險合併前後財務綜效變化比較表

單位：億日圓

項目 \ 年份	2000	2001	2002	2003	2004
淨保費收入	11,578	11,955	12,320	13,068	13,760
成長率	-	3.26%	3.05%	6.07%	5.30%
損失率	54.4%	57.5%	54.9%	55.5%	56.2%
費用率	101.2%	102.1%	97.8%	96.4%	95.2%
核保利潤	-194	-365	534	175	395
淨利	610	380	260	383	1,161
總資產	79,791	77,177	74,165	70,766	78,069

資料來源：三井住友海上火災保險公司年報

(二) 安田火災保險、日產火災保險及大成火災保險之合併 (2002 年)

安田火災海上保險(Yasuda Fire and Marine Insurance)、日產火災海上保險(Nissan Fire and Marine Insurance)同屬於瑞穗金融集團¹³(Mizuho Financial Group, Inc.)，長期以來，安田火災保險一直緊追在東京海上保險之後屬日本第 2 大產險公司，競爭相當激烈。2000 年 9 月東京海上保險、日動火災保險宣佈將進行經營整合計畫，2001 年 10

¹³ 瑞穗集團為日本第二大之金融機構，由多間銀行、證券商以及金融機構合併而成，2000 年成立時曾成為世界最大的金融集團，截至 2008 年底，總資產高達 15,462.4 億美元。

月成立之三井住友海上火災保險已直接動搖其業界第 2 之地位。基於此，安田火災保險開始加速找尋合適併購標的，最後選擇同屬 Mizuho 集團之日產火災保險及大成火災保險(Taisei Fire & Marine Insurance) 進行合併，2002 年 7 月成立日本損害保險集團(Sompo Japan)。故本案主要為對抗東京海上&日動火災與三井住友海上火災保險之合併整合計畫，全案於 2005 年 7 月完成合併（見圖 8）。

因市佔率、資產與員工數，安田火災均為絕對優勢，故安田火災居於主導地位。日產火災與日立製作所(Hitachi)、日產汽車(Nissan Motors)等企業關係密切；大成火災與古河集團(Furukawa)亦有業務合作關係，2 公司業務偏重於企業保險，安田火災則於個人保險業務領域較強。

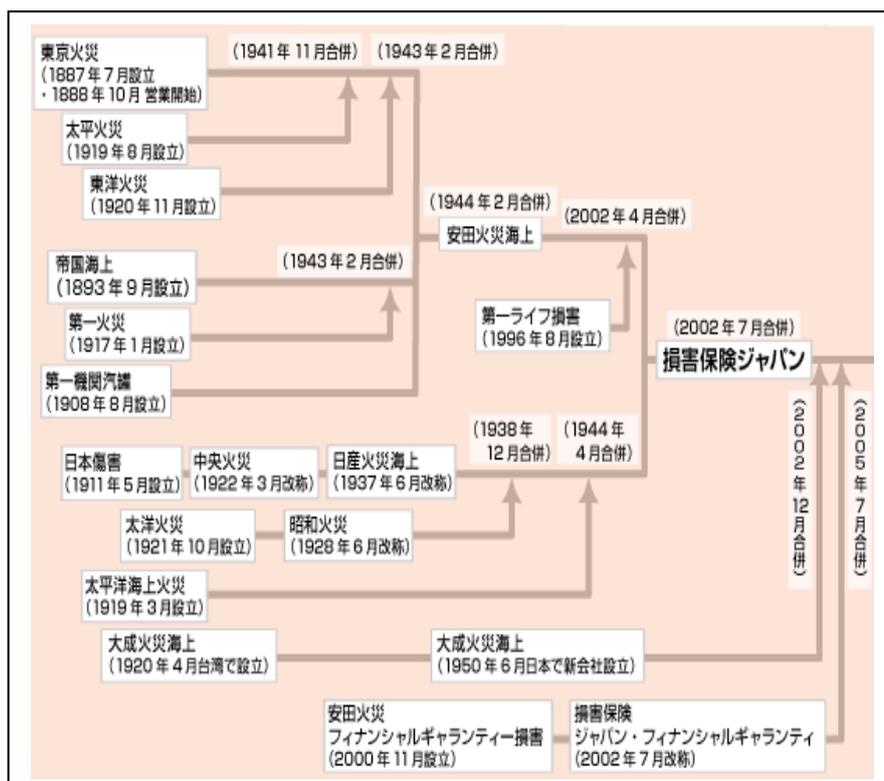


圖 8 日本損害保險股份有限公司發展歷史沿革圖

資料來源：日本損害保險股份有限公司官方網站：<http://www.sompo-japan.co.jp/>

由表 9 顯示，合併後保費收入與利潤並未明顯提升，費用率反因合併後而增加，儘管如此，日本損害保險集團在六大集團中費用率與核保利潤仍為最佳表現。

表 9 日本損害保險合併前後財務綜效變化比較表

單位：億日圓

年份 項目	2001	2002	2003	2004	2005
淨保費收入	11,988	12,007	13,185	13,529	13,519
成長率	0.9%	0.16%	9.81%	2.61%	-0.07%
淨賠款支出	6,387	6,475	6,632	6,999	8,131
核保利潤	256	-594	275	598	165
總資產	48,951	44,561	41,773	46,435	47,660

資料來源：日本損害保險股份有限公司官方網站

(三) 東京海上保險與日動火災保險之合併案例(2004 年)

東京海上保險 (Tokio Marine & Fire Insurance) 成立於 1879 年，長期以來始終居日本產險業領先之地位，不論是在規模、財務狀況或是股價，均為各公司之首，產壽險商品之開發能力均佳，長期以來其他業者均將東京海上保險視為市場之領導者，其產品推出與商品定價幾乎成為業界指標。該公司與中型產險公司日動火災保險(Nichido Fire Insurance)於 2004 年成立千禧年控股公司(Millea Holdings)，合併後稱東京海上日動保險集團(Tokio Marine Holdings) (圖 9)，合併後市占率達到 27%，東京海上保險原在企業保險具有優勢，日動火災保險則在個人保險商品為核心業務，故二者合併確實達到優勢互補之目的，東京海上保險 2001 年 3 月簽單保費收入達 1.9 兆日圓，與第 2 名日本損害保險 1.3 兆日圓呈現相當大之差距。

東京海上日動保險集團與其他保險集團之經營合併最大之不同，在於其一開始即朝產壽險合併方式整體規劃進行，接下來再與銀行集

團進行整合金融服務，故數年來經營策略具有一貫延續性，績效表現相當穩定（見表 10），僅在 2008 年因金融海嘯導致出現核保虧損。

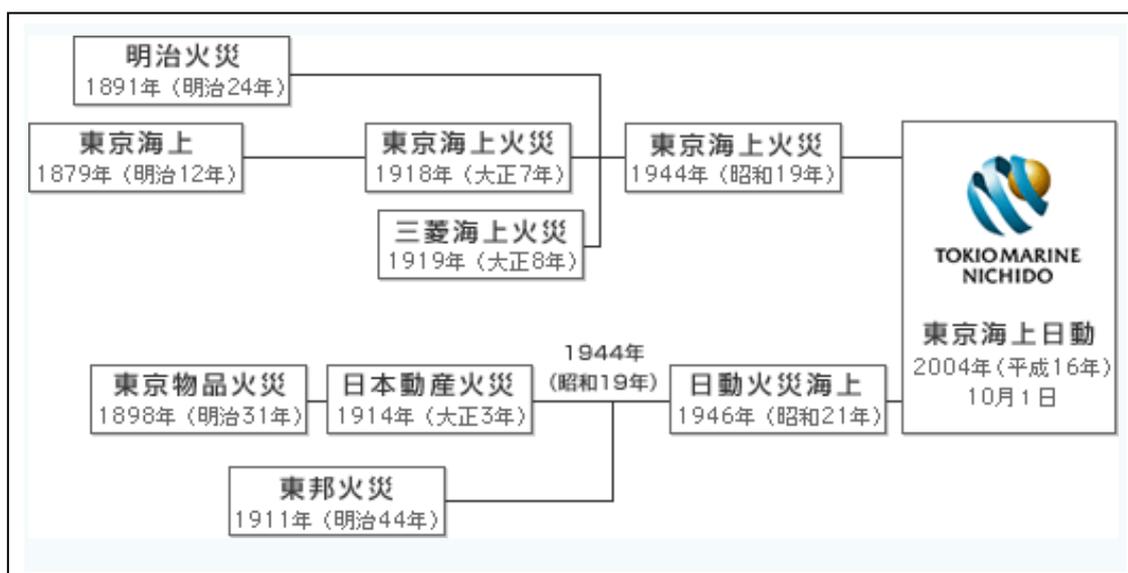


圖 9 東京海上日動保險公司發展歷史沿革圖

資料來源：東京海上日動保險公司官方網站：<http://www.tokiomarine-nichido.co.jp/index.html>

表 10 東京海上日動集團近 5 年損益情況比較表

單位：億日圓

項目 \ 年份	2004	2005	2006	2007	2008
淨保費收入	19,251	19,787	21,487	22,451	21,342
成長率	—	2.78%	8.59%	4.49%	-4.94%
總收益	28,995	40,000	42,186	37,101	35,031
核保利潤	1,400	1,366	1,680	1,791	-151
總資產	116,245	142,600	172,270	172,832	152,472
資本適足率	19.83%	22.51%	19.73%	14.83%	10.68%
ROE	2.93%	3.26%	2.82%	3.65%	1.10%
員工人數	18,910	19,761	23,280	24,959	28,063

資料來源：東京海上日動保險公司官方網站

(四) 三大集團之形成

日本國內損害保險市場在經歷經濟衰退與費率自由化之後，面臨日本少子化與高齡化問題嚴重，加上美國所引發之全球金融危機，汽車銷售大跌，導致佔保險費收入 5 成之汽車險保費大幅衰退，經營愈來愈艱困，各公司紛紛思考救亡圖存之道，經歷 2001-2002 年重整後，再度透過併購行為擴大事業基礎，希望能進一步整合資源、降低成本。

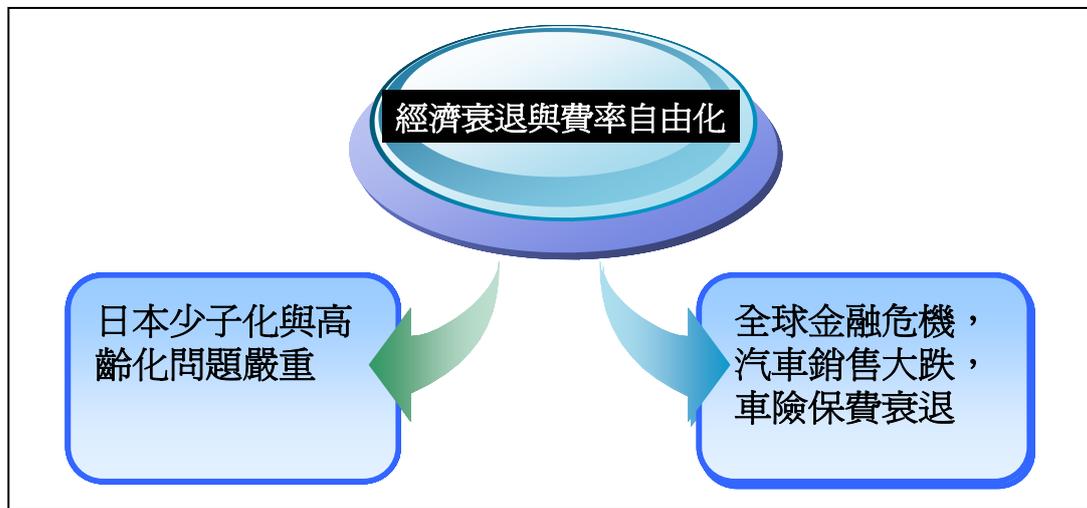


圖 10 日本產險業三大集團形成背景

資料來源：作者自行整理

2010 年 4 月 1 日，日本產險業排名第 2 之三井住友海上火災保險、排名第 4 之 AIOI 損害保險、以及排名第 6 之日生同和損害保險等 3 家公司，透過股權交換進行企業經營整併（見圖 11）。3 家公司整併後新名稱為「MS&AD 保險集團」，一躍成為日本產險業排名第 1，全球排名第 7 之保險集團，保費收入達 2.59 兆日圓（約合 290 億美元）。三井住友海上集團屬三井住友金融集團，豐田汽車公司是 AIOI 的最大股東，所以 AIOI 在汽車保險方面具有優勢。日生同和背後有日本

生命保險之支撐，故三者之合併，除了擴大規模外，取得更多元之行銷通路以加強商品銷售，當為另一項重要考量。

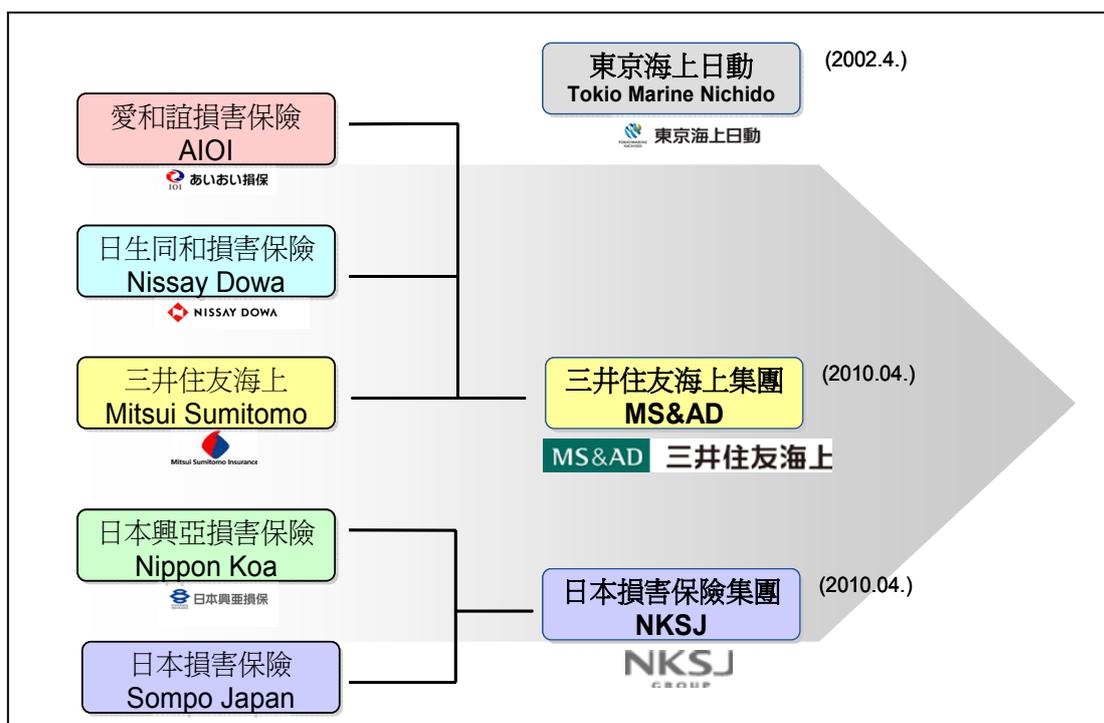


圖 11 日本產險業三大集團形成示意圖

資料來源：日本損保協會 FACTBOOK 2002-2003，作者自行整。

受到三井住友海上等三家合併案之刺激，日本產險業排名第 3 之日本損害保險與排名第 5 的日本興亞損害保險，在其大股東美國東南資產管理公司（Southeastern Asset Management）全力促成下亦達成合併協議，兩公司（表 11）新設控股公司後，再將兩公司納入該新公司旗下，全案於 2010 年 4 月 1 月完成合併(NKSJ Holdings)。日本損害保險和日本興亞損害保險在日本個人保險領域皆有雄厚營業基礎，前者在全國擁有綿密專業代理店網路，在車險、火險商品的銷售能力強；後者與地方銀行等金融機構關係深厚，合併後合計保險費收入將超過

2 兆日圓（約新台幣 7,157 億元），成為日本第 3 大產險集團。

日本損害保險與日本興亞損害保險在開拓海外市場方面較東京海上、三井住友海上等為晚，因此希望透過合併以降低成本 20%至 30%，同時每年壓縮事故認定支出費用 1000 億日圓，將經營資源用以積極開拓海外市場和進行海外保險公司收購等。

表 11 日本損害保險與興亞損害保險合併前基本資料一覽表

名稱	日本損害保險	日本興亞損害保險
設立年月	1944 年 2 月	1944 年 10 月
創 業	1888 年	1892 年
總公司所在地	東京都新宿區	東京都千代田區
資 本 額	700 億日圓	912 億日圓
淨 資 產	6,893 億日圓	4,021 億日圓
總 資 產	5 兆 9,285 億日圓	3 兆 1,876 億日圓
員工人數	19,541 人	9,565 人
代理店數	54,282 店	32,017 店
分支單位	營業部支店(108)	營業部支店(81)
	營業部支社(535)	營業部支社(420)
	理賠服務據點(251)	理賠服務據點(183)
海外據點	26 國 41 據點	16 國 26 據點

資料來源：日本損害保險與日本興亞損害保險合併意向書，作者自行整理。

東京海上日動保險集團(Tokio Marine Holdings)自 2004 年 10 月正式合併以來，經營狀況始終維持穩定成長，在 2009 年以前，業績長期居冠，2010 年 4 月 MS&AD 保險集團與 NKSJ 保險集團相繼成立後，仍達到 2.13 兆日圓保費水準，位居日本第 2，2009 年 Fortune Global 500 排行中，排名行第 231 名，而在財產保險集團中排名第 4(表 12)，獲利達 2.3 億美元。

表 12 2009 年世界前十二大財產保險集團(Property and Casualty)

Rank	Company	Global 500 rank	REVENUES		PROFITS	
			\$ millions	% change from 2007	\$ millions	% change from 2007
1	<u>Allianz</u>	20	142,395	1.3	-3,577	-132.8
2	<u>Berkshire Hathaway</u>	41	107,786	-8.8	4,994	-62.2
3	<u>Munich Re Group</u>	95	67,515	4.2	2,200	-58.3
4	<u>Tokio Marine Holdings</u>	231	34,870	7.3	230	-75.8
5	<u>Zurich Financial Services</u>	255	32,349	-41.4	3,039	-46.0
6	<u>Allstate</u>	295	29,394	-20.1	-1,679	-136.2
7	<u>Liberty Mutual Insurance Group</u>	304	28,855	11.1	1,140	-24.9
8	<u>Travelers Cos.</u>	366	24,477	-5.9	2,924	-36.4
9	<u>Mapfre Group</u>	394	23,186	28.9	1,318	31.7
10	<u>Swiss Reinsurance</u>	398	23,082	-35.4	-798	-123.0
11	<u>Mitsui Sumitomo Insurance Group Holdings</u>	458	20,306	8.5	82	-76.7
12	<u>Nationwide</u>	463	19,848	-13.6	-342	-117

From the July 20, 2009 issue

資料來源: Fortune Global 500 (2009)

肆、國內產險公司併購案例探討

我國產險市場經歷長期一段穩定發展時期，1993年政府第二次開放產險公司設立申請後，開始逐漸進入變動期，2002年友聯併購中國航聯首開先例，隨即伴隨外在金融環境之變化與市場潮流，各類型併購案例接續出現，謹此列舉探討如後。

一、友聯產險與中國航聯產險之合併案(2002年)

(一) 個案背景簡介

1.友聯產物保險公司：

1963年成立，1985年力霸集團入主，2001年資本額增至新台幣40.4億元，在當時國內產險業中排名第3，資產規模達124億元，排名第5，簽單保費約新台幣41億元，排名第10，市佔率4.51%，各險業務比重如表13所示。友聯產險在1992年成為國內第一家股票上市公司，合併前共8家分公司，28個通訊處，員工人數674人。

2.中國航聯產物保險公司：

創立於1948年，原為上海之航運界與工商界所發起籌設，1951年政府遷台，台灣分公司改制為「台灣中國航聯產物保險公司」，2001年資本額為新台幣17億元，共8家分公司，36個通訊處，員工人數531人。簽單保費新台幣32億元，排名第15，市佔率3.69%。

表 13 友聯產險與中國航聯產險 2001 年各險保費收入比較

單位：新台幣百萬元

公 司	項 目	車 險	火 險	水 險	意外險	合 計
友聯	保費收入	2,352	697	398	654	4,101
	業務比重	57.35%	17.01%	9.69%	15.95%	100%
中國航聯	保費收入	1,969	446	394	439	3,248
	業務比重	60.62%	13.73%	12.13%	13.52%	100%

註：水險包含船體險、漁船險、航空險

資料來源：財團法人保險事業發展中心

(二) 合併個案分析

併購當時市場背景，產險業者共 28 家，其中國內產險公司 17 家，囊括 96.79% 之市場，簽單保費突破千億元大關，車險業務因新車銷售量大幅下滑面臨衰退，2001 年發生多起天災和火災事故，再加上受到美國 911 恐怖攻擊事件影響，國際再保市場再保條件嚴苛，出現分保不易及再保成本大幅提高之窘境，產險業面臨嚴峻挑戰。

對友聯產險而言，市場飽和且各公司間市佔區塊已趨穩定，短期間內要取得突破性成長相當困難，藉由併購當可達成其成長擴張之目標，另外，整合互補資源、獲取優秀人才、迅速拓展營業據點等亦為附帶目的之一。

對中國航聯產險而言，在最低資本額 20 億元門檻壓力下，選擇公司文化相近之對象進行合併成為考慮之選項。基此，雙方展開併購評估與談判。

友聯產險與中國航聯產險皆屬本國產物保險公司，經營業務項目相同，經營規模亦相近，在併購模式上屬典型水平併購。就業務結構而言，二家公司車險皆佔約 6 成比重，但經營之車商通路與地區優勢

各有其強項，另外友聯產險在火險、工程險、航空險業績表現皆優於中國航聯產險，特別是在經紀人市場經營較深，中國航聯產險因大股東陽明海運之關係，水險、船體險、漁船險比重較高，意外險與傷害險則各有其商品與通路，重疊性有限。

(三) 合併後綜效分析與業務發展

2002年10月合併基準日中國航聯產險正式併入友聯產險，在財務綜效方面（見表14），新友聯在2003年簽單保費達到76億元，排名躍居業界第4，市場佔有率6.96%，僅次於富邦、明台、新光，併購前設定之核心目標：快速成長擴張、提高市佔率等議題上已達成效。以合併後第2年(2003)各項指標觀之，9項指標中即有5項指標超過合併前一年(2001)二家公司之合計(即 $1+1>2$)，新友聯資本額增加至新台幣57.2億元，業界排名第2，資產規模達131億元，排名第4，營業總收入150億元，排名第3，惟因業績之成長，導致再保費支出、保險賠款與責任準備金提存亦同步增加，獲利未明顯提升。

在組織結構上成效出現在分支單位：由合併前之8個分公司，27個通訊處增加為17個分公司，40個通訊處，經過調整後留強汰弱，多處友聯原先較弱或未設據點之區域，得到適時的補強，重疊之分支單位進行調整或合併，營業據點得到全面性布局，完整之服務網相對保證市佔率之維持。

在資源互補上，除得到中國航聯產險之重要客戶如陽明海運、台塑集團等與各險特定通路資源外，資訊系統、再保險管道亦獲得不同程度之互補。

表 14 友聯與中國航聯合併前後財務綜效變化比較表

單位：新台幣億元

項目	2001(合併前一年)	2002(合併當年)	2003(合併第二年)
1.簽單保費收入	友聯 41 航聯 32.4	友聯 54 航聯 23.5	76
2.市場佔有率	友聯 4.51% 航聯 3.69%	友聯 5.33%	6.96%
3.再保費收入	友聯 5.4 航聯 3.7	友聯 5.8 航聯 3.1	8.63
4.自留保費	友聯 20.8 航聯 17.3	友聯 25.6 航聯 11.2	39.7
5.營業總收入	友聯 110 航聯 74	友聯 104	150
6.資產總計	友聯 124.5 航聯 40.2	友聯 131.5	131
7.資本額	友聯 40.4 航聯 11	友聯 51.2	57.2
8.可運用資金	友聯 61.5 航聯 19.4	友聯 75.6	81
9.稅前純益	友聯 2.9 航聯 0.15	友聯 3.16	3.6

資料來源：財團法人保險事業發展中心，作者自行整理

本併購案之宣佈當時，除打破數十年來穩定之經營環境與業務板塊外，亦提供中小型保險公司規模提昇快速成長之參考範例，全案進行過程中，除了環境背景成熟因素外，併購標的之選擇評估與決策者之決心成為決定併購案成敗之關鍵因素，友聯從 2003 年起至 2007 年力霸事件¹⁴爆發，發生重整與接管事件，旺旺集團入主為止，市佔率始終維持第 4 (見表 15 & 圖 12)，顯見併購案對友聯產險之成長產生深遠之影響。

¹⁴ 力霸集團旗下之中國力霸及嘉食化兩公司由於巨額虧損，於 2006 年 12 月 29 日聲請重整，2007 年 1 月初消息公布後，力霸旗下之中華銀行爆發嚴重擠兌，政府下令接管，檢調發現該集團涉嫌大規模掏空超貸，負責人王又曾潛逃美國。(資料來源：聯合新聞網 2007/07/05)

表 15 友聯產險 2001 年~2007 年簽單保費與業績排名統計表

單位：新台幣百萬元

年 份	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
簽單保費	4,101	5,407	7,618	8,326	9,154	9,724	5,836
市 佔 率	4.51%	5.33%	6.96%	7.21%	7.72%	8.52%	5.18%
業績排名	10	7	4	4	4	4	7

資料來源：作者自行整理

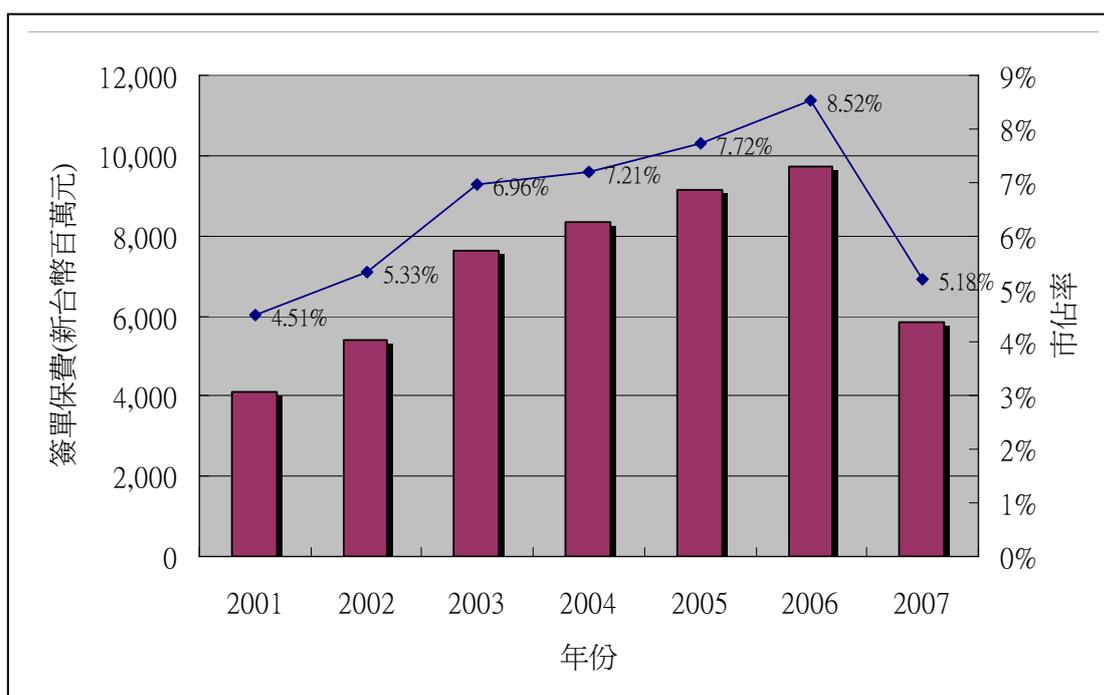


圖 12 友聯產險 2001 年~2007 年簽單保費與市佔率增長情形統計圖

資料來源：作者自行整理

二、統一安聯產物保險公司、新安產物保險公司與東京海上火災保險集團之合併案(2005年)

(一) 背景簡介

1. 統一安聯產物保險公司：

前身為 1996 年統一集團與英國鷹星保險集團合資成立之統一產險公司，1999 年英國鷹星保險集團由瑞士蘇黎世金融服務集團(Zurich Financial Services AG)收購，持有之 50%統一產險股權售予德國安聯集團(Allianz Group)，同年更名為統一安聯產險(Allianz President General Insurance)。統一安聯產險成立後保費成長迅速，2004 年簽單保費已達 32.9 億元，市佔率 2.85% (見表 16)。

2. 新安產物保險公司：

成立於 1999 年，裕隆集團為發展全方位之汽車相關水平服務而出資成立，營運主力專注於汽車保險，2004 年簽單保費 51.8 億元，其中 42.6 億元來自於汽車保險，佔有 82.10%之比重 (見表 16)。

3. 東京海上火災保險集團：

成立於 1879 年，係日本長期以來居日本產險業之領導地位，其規模、財務狀況均為各公司之首，商品之開發能力甚強，2004 年與日動火災保險成立控股公司「千禧年(Millea)保險集團」，開始在亞洲各地擴展其事業版圖，迄 2007 年 7 月，該集團已屬全球第 6 大保險集團，營收達 360 億美元。

表 16 統一安聯產險與新安產險 2004 年各險保費收入比較

單位：新台幣百萬元

公 司	項 目	車 險	火 險	水 險	意外險	合 計
統一安聯	保費收入	1,694	657	239	702	3,292
	業務比重	51.46%	19.96%	7.26%	21.32%	100%
新安	保費收入	4,256	332	167	429	5,184
	業務比重	82.10%	6.40%	3.22%	8.28%	100%

註：水險包含船體險、漁船險、航空險

資料來源：財團法人保險事業發展中心，本研究自行整理

(二) 合併個案分析

2002 年 11 月，新安產險與千禧年保險集團(Millea Insurance Group) 成為策略聯盟，2004 年 8 月，安聯集團欲退出台灣市場，遂與統一集團及 Millea 集團於新加坡之子公司「千禧亞洲股份有限公司」(Millea Asia Group)達成三方協議，同年完成股權收購。

2005 年 4 月，新安產險與日本 Millea 集團收購之新安東京海上產險（原統一安聯產險）合併，公司名稱為「新安東京海上產物保險」(Tokio Marine Newa Insurance Co., Ltd.)，裕隆集團及日本 Millea 集團分別持股 51%及 49%。

新安產險憑藉裕隆集團之優勢，擁有廣大車商通路網，主力業務汽車保險經營極為出色，其他非車險業務方面表現稍弱，2004 年整體業績排名第 9，其中車險排名第 4；統一安聯產險因進入市場較晚，保、經代通路為其主要業務來源，在商業保險領域表現積極，極富競爭力，迄 2004 年業績排名第 14；兩家公司在業務領域與通路資源上各有強項且重疊性不高，故本合併案具互補綜效意義，Millea 集團亦藉此進一步拓展在台灣產險市場之市佔率。

(三) 合併後綜效分析與業務發展

根據 Millea Asia 公佈該併購案之基本目標：

1. 在台灣產險市場中排名第 3，達到市場佔有率 8%。
2. 在各種險種中（特別是汽車保險），提供顧客各種高品質保險商品，成為全方位產險公司。
3. 藉由各種業務活動，努力贏得客戶及保險經紀人或代理人之信賴。

本案係我國第一起外資併購本土產險公司之案例，表 17 為本案併購前後三年度各項指標比較，2004 年統一安聯產險簽單保費為 33.9 億元，市佔率 2.85%，新安產險簽單保費 51.8 億元，市佔率 4.49%。合併後 2005 年、2006 年新安東京海上保險簽單保費分別為 67.8 億元、69 億元，市佔率亦分別提昇至 5.73%、6.05%，持續成長但未達併購前目標設定之 8%。

在人力資源方面，2003 年統一安聯產險員工人數 560 人，新安則為 519 人，合併後第一年員工人數為 906 人，約 170 名員工異動，相當數量(特別是營業人員)之統一安聯員工無法適應新公司政策與績效考核制度而選擇離開，人力資源流失間接影響合併後新安東京海上保險生產力。

自留比率因併購後略為降低，主因為非車險業務增加，因非車險業務之再保險安排特性，影響原先以車險為主之高自留比重（見圖 13）。2004~2006 三年間變動較大者為營業總收入、資產總計與可運用資金等三項。營業總收入由 2004 年之 86 億元大幅增加至 2005 年之 124 億元；資產由 71.8 億元增加至 113 億元，成長率達 57.38%；可運用資金亦從 57.2 億元增加至 89.5 億元。

表 17 統一安聯產險公司、新安產險公司與東京海上火災產險公司
合併前後財務綜效比較表

單位：新台幣億元

項目	年份	2004 (合併前一年)	2005 (合併當年)	2006 (合併第二年)
1.簽單保費收入	統一安聯 新安	33 52	68	69
2.市場佔有率	統一安聯 新安	2.85% 4.49%	5.73%	6.05%
3.再保費收入	統一安聯 新安	2.6 2.8	4.5	4.4
4.自留保費	統一安聯 新安	21 42	54	54
5.營業總收入	統一安聯 新安	57 86	124	124
6.資產總計	統一安聯 新安	42 72	113	113
7.業主權益	統一安聯 新安	23 21	35	37
8.可運用資金	統一安聯 新安	33 57	90	100
9.稅前純益	統一安聯 新安	-5.97 4.2	3.02	5.26

資料來源：財團法人保險事業發展中心，本研究自行整理

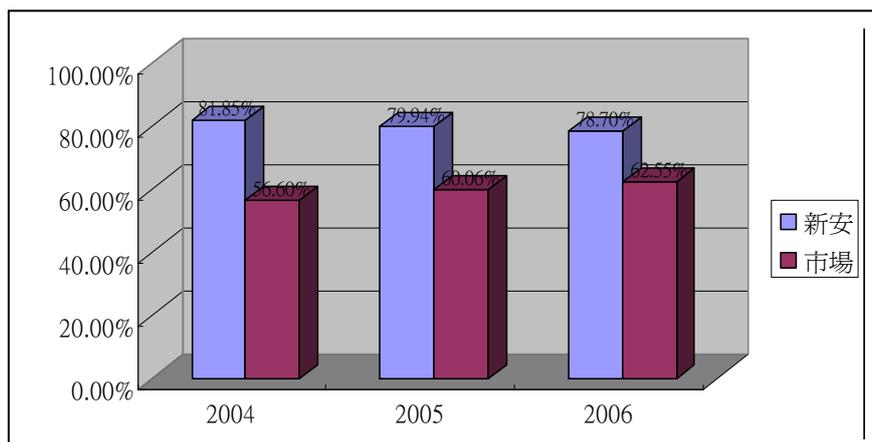


圖 13 新安產險 3 年自留比率與市場比較圖

資料來源：新安東京海上產險 2006 年年報

本案之互補性甚高，營業規模與財務實力均獲得相當之成長，雖獲利並無明顯之增加，對於裕隆集團成立產險公司之核心主旨而言，已提升新安產險之整體市場競爭力；對於東京海上集團而言，海外市場之開拓本即為其近年來之發展策略，達一定規模之產險公司較易發揮其在保險專業上之競爭優勢，二者由策略聯盟進而合資，本案成功之合作經驗有利於進軍中國市場之佈局。

三、明台產物保險公司與三井住友保險集團之合併案(2005 年)

(一) 個案背景簡介

1. 明台產物保險公司：

成立於 1961 年，長期專業經營之品牌形象頗佳，在各區域均有不錯之市佔率，1986 年起保費收入達到業界第 2，市佔率長期維持排名僅次於富邦產險。迄 2004 年底，簽單保費收入達 102 億元，市佔率 8.85%，資本額 22 億元，稅前純益為 2.6 億元。

明台產險曾於 2003 年 3 月加入以第一銀行為主體之第一金控，2005 年再由第一金控轉售予三井住友保險集團。

明台產險現有 17 家分公司，50 餘處通訊處，並在馬來西亞、印尼、泰國、越南及香港、大陸設有辦事處。

2. 三井住友保險集團：

三井住友海上火災保險係於 2001 年 10 月 1 日由三井海上保險及住友海上保險合併而成，2004 年時市值達 184 億美元，資本額 12.6 億美元，在全球 137 個國家設有據點，亞太地區有 16 個。在 2003 年決算，保費收入達 125 億美元，總資產 648 億美元，營收排名全球第 12 名，產險收益為全球第 13 名。

表 18 明台產險 2003~2007 年各險保費收入比較

單位：新台幣百萬元

年份	項目	車險	火險	水險	意外險	合計
2003	保費收入	5,551	697	398	654	4,101
	業務比重	57.35%	17.01%	9.69%	15.95%	100%
2004	保費收入	1,969	446	394	439	3,248
	業務比重	60.62%	13.73%	12.13%	13.52%	100%
2005	保費收入	1,969	446	394	439	3,248
	業務比重	60.62%	13.73%	12.13%	13.52%	100%
2006	保費收入	1,969	446	394	439	3,248
	業務比重	60.62%	13.73%	12.13%	13.52%	100%
2007	保費收入	1,969	446	394	439	3,248
	業務比重	60.62%	13.73%	12.13%	13.52%	100%

註：水險包含船體險、漁船險、航空險

資料來源：財團法人保險事業發展中心

(二) 合併個案分析

明台產險在國內產險市場經營績效一向良好，市佔率已連續 10 年緊追在富邦產險之後佔有舉足輕重之角色。加入第一金控後雖仍維持一貫之績效，但在金控集團內貢獻度並不突出，第一銀行原係具公營色彩之銀行，銀行業跨業經營保險業，經營理念與經營策略無法直接套用，再者，各分行原即有各自配合之產險公司，故整體與明台配合情況並不順利，金控內部產生重新評估併購綜效之議。

當時日商三井住友保險集團剛於 2001 年合併完成，經過數年之整合，開始大舉在海外(特別是亞洲地區)進行發展，台灣市場亦在評估之列，在同屬日本競爭對手之 Millea 集團(東京海上之控股公司)完成收購統一安聯再併入新安產險後，促使三井住友保險加大步伐找尋適

當投資標的。第一金控傳出欲出脫明台產險消息後，三井住友保險迅速與其進行接洽，隨後以新台幣 84 億元購入明台產險 100% 股權，2005 年 9 月明台產險正式加入三井住友保險集團。

(三) 合併後綜效分析與業務發展

明台產險在併入三井住友保險集團後，因為保險經營環境相似以及日方經營團隊手法細膩，內部融合之過程相較於中央/AIG 併購案而言相對平順，雖有部分業務員離職，整體營運並未因三井住友保險集團入主而出現太大衝擊，就業務面觀察（見表 19），在業績排名上雖於 2008 年起遭國泰世紀產險與新光產險超越，惟應與其開始調整業務品質及業務結構有關（見表 20），其市場佔有率大致仍可維持約 9% 左右（見圖 14）。

表 19 明台產險與三井住友合併前後財務綜效變化比較表

單位：新台幣億元

年份 項目	2003 (合併前二年)	2004 (合併前一年)	2005 (合併當年)	2006 (合併第二年)	2007 (合併第三年)
1. 簽單保費收入	99	102	106	102	106
2. 市場佔有率	9.04%	8.84%	9.02%	8.98%	9.41%
3. 再保費收入	6.6	6.96	7.06	8.5	7.8
4. 自留保費	44.7	50.9	54.5	50.4	56
5. 營業總收入	190.5	199.6	217	202	195
6. 資產總計	139	150	154	158	167
7. 業主權益	27	27	31	35	36
8. 可運用資金	90.1	102.8	104	123	131
9. 稅前純益	5.1	3.8	3.7	1.4	3.9

資料來源：財團法人保險事業發展中心，作者自行整理。

表 20 明台產險與三井住友合併前後各險業務比重變化比較表

單位：新台幣百萬元

年份	項目	車險	火險	水險	意外險	傷害險	合計
2005	保費收入	5,551	1,954	822	1,995	371	10,693
	業務比重	51.91%	18.27%	7.69%	18.66%	3.47%	100%
2006	保費收入	5,539	2,127	787	1,298	494	10,245
	業務比重	54.07%	20.76%	7.68%	12.67%	4.82%	100%
2007	保費收入	5,496	2,214	869	1,273	741	10,593
	業務比重	51.88%	20.90%	8.20%	12.02%	7.00%	100%
2008	保費收入	5,014	2,171	843	1,174	829	10,031
	業務比重	49.99%	21.64%	8.40%	11.70%	8.26%	100%
2009	保費收入	4,871	2,059	784	1,206	585	9,505
	業務比重	51.25%	21.66%	8.25%	12.69%	6.15%	100%

資料來源：財團法人保險事業發展中心，作者自行整理。

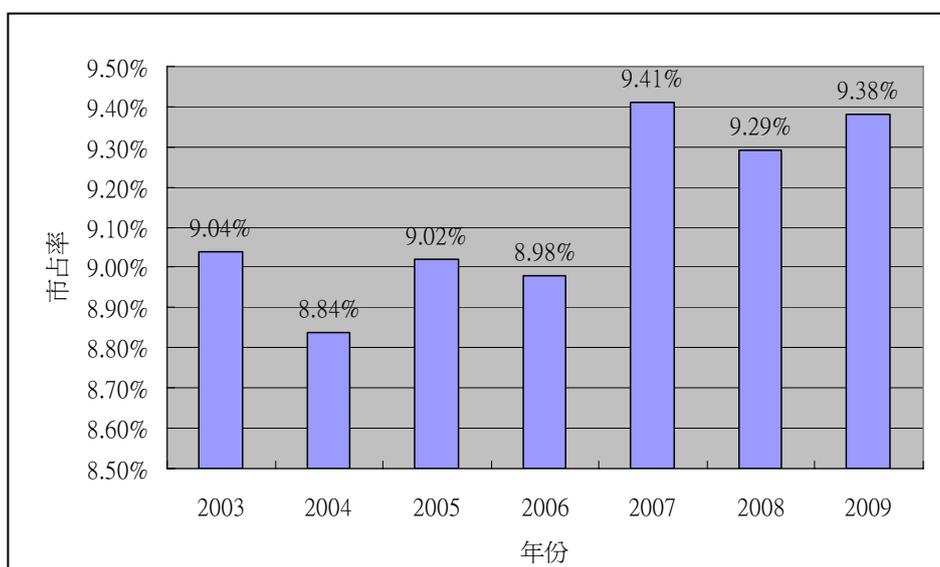


圖 14 明台產險 2003 年~2009 年市佔率變化圖

資料來源：財團法人保險事業發展中心，作者自行整理。

對於明台產險而言，本案獲得以下正面價值：

1. 引進專業管理技術，對於明台之國際化提供助益。
2. 得到充分之再保支持。
3. 獲得核保技術奧援，包括商品開發經驗與教育訓練，增加核保收益。

另外，自 2005 年加入三井住友海上集團後，整體財務實力更為雄厚，中華信評為 TWAA+，標準普爾信評 (S&P Rating) 達 A 之水準。

對於三井住友保險集團而言，除了拓展台灣市場，獲得直接投資收益之外，最主要在於與明台產險合作進軍中國市場，除原日商之業務外再進一步開拓台商業務。特別在國內保險監理環境愈趨嚴格，以日商對於法令遵循、內部稽核與內部控制之要求，具有引領市場走向正常化之正面影響。

四、中央產物保險與 AIG 之併購案(2006 年)

(一) 背景簡介

1. 中央產物保險

成立於 1962 年，經營穩健（見表 21），獲利頗佳，原為中國國民黨黨營事業，2002 年成為民營公司，兩大主要股東為寶來集團與耐斯集團。2003 年 5 月，中央產險併入寶來集團，寶來集團入主中央產險後，以簽單保費之成長、提高市場占有率及現金流量、增加投資收益為主要經營目標。中央產險合併前共 14 個分公司，23 個通訊處，員工人數超過 800 人。

表 21 中央產險 2002 年~2006 年簽單保費與市佔率增長情形統計

單位：新台幣百萬元

項目 \ 年份	2002	2003	2004	2005	2006
簽單保費	6,044	6,405	7,251	7,715	5,454
業績排名	4	6	6	6	10
市佔率	5.96%	5.85%	6.28%	6.51%	4.78%

資料來源：作者自行整理。

2.AIG 集團

美國國際集團(American International Group, AIG)為世界最大保險集團，也是全球產物保險業界的領導品牌之一，營運服務據點廣佈全球逾 160 個國家和地區，服務逾 4,000 萬客戶，1919 年成立於中國上海，擁有 90 年歷史。AIG 集團業務範圍甚廣，除保險業務外，尚包含退休金服務、資產管理及投資管理等相關金融服務，在 2008 年時名列 Forbes 全球 2000 大跨國企業排行第 18。

AIG 旗下之美國環球產險 (American International Underwriters, AIU)，於 1983 年在台灣成立，為台灣第一家外資產險公司，業務經營穩定，獲利亦佳，除經營傳統險種外，憑藉其母集團資源，引進多項新種商品進入台灣市場。2005 年 AIU 簽單保費 29.3 億元(表 22)，居所有在台外商產險公司之首，佔外商產險公司合計保費收入之 57.62%，佔整體產險市場之 2.48%。

表 22 美商環球產險(AIU) 2005 年各險保費收入表

單位：新台幣百萬元

項目	車險	火險	水險	意外險	傷害險	合計
保費收入	1,102	722	244	791	75	2,933
業務比重	37.57%	24.62%	8.32%	26.97%	2.56%	100%

註：水險(AIU 未承做船體險、漁船險、航空險)

資料來源：財團法人保險事業發展中心

(二) 合併個案分析

寶來集團在 2003 年入主中央產險後，2004 年、2005 年皆呈現虧損狀態，該公司在 2004 年及 2005 年各項獲利能力指標均低於 2003 年剛入主時之水準，經營結果不如預期。其自留綜合率由 2003 年之 81.94%，逐年升高為 2004 年之 91.99%及 2005 年之 94.62%，費用率由 2003 年的 22.61%逐年增加為 2004 年之 28.57%及 2005 年之 29.61%，顯示追求業務高成長政策(特別是車險業務)之經營目標下，損失率與費用率快速上升，業務品質已無法兼顧，寶來集團原有之經營經驗顯然無法套用於產險業。再者，寶來集團粗估出售中央產險對其潛在利益高達 7 億元，在可期待之利益驅使下，遂定下出售中央產險之決策。

AIU 經過 20 餘年之經營，已成為在台規模最大之外商產險公司，惟與本國公司相較，始終仍有一段差距，經營據點之數量遠少於本國公司，業務發展受限應為主要原因，其主要業務來源為其同屬 AIG 集團之南山人壽業務員與保經代公司與銀行保險通路。

2005 年中，AIG 集團旗下環美行銷(AIG Direct Marketing Company)接洽併購事宜，經評估後認為中央產險雖呈現虧損，但其人力素質佳、產品多樣化、行銷通路完整，仍屬值得投資之標的，故決定耗資 60

億新台幣進行併購。2006年7月，中央產險正式成為AIG集團100%持股之海外子公司。2007年6月更名為友邦產險，3個月後再將AIU併入友邦產險。

(三) 合併後綜效分析與業務發展

1. 業務面：

AIU在台經營20餘年，經營策略以獲利為主，經營險種有其選擇性，以其業務來源特性與據點數量限制，很難有突破性之成長；中央產險原在商業險種上已有不錯之成績，在經過寶來集團之業務高成長策略後，車險及傷害險市場亦取得大幅成長，故合併後以往接觸較少如車商保代等各類型通路，以及直接與國內同業進行短兵相接之各類業務競爭手段，皆對於AIG在台業務經營開啟全新之視野。

2. 管理面：

AIG是全球首屈一指之保險集團，除營業規模與營運範圍外，其核保技術與管理技術有其獨到之處，獨特之矩陣式管理¹⁵引進，對於呈現虧損狀態之中央產險提升核保利潤有其正面之助益。

3. 技術面：

AIG除了引進專業風險評估技術、對於再保險資源、特殊險種之引進、損害防阻技術與資源之提供，嚴謹業務篩選標準與費用控制，將中央產險帶入全新之經營方式與市場定位。

¹⁵ AIG所採行之矩陣式管理係指各部門包含業務單位與後勤單位，皆有其區域總部與紐約總部之權責與技術支援對象，換言之，各部門就其專業面各有其分別報告之專業主管，而在台管理階層負責跨部門之溝通與資源整合，此種管理方式特別適合跨國或跨區之大企業，避免區域主管獨大而偏離集團策略方向。

4. 合併後業務發展：

2006 年底起陸續更換以外籍 CEO 為首之新經營團隊後，隨著陸續引入之新政策，逐漸對原中央產險業務結構產生衝突，包括：

- (1) 調降車商通路佣金，對過去數年快速成長之汽車險業務造成衝擊。
- (2) 調整業務結構，基於 AIG 之利潤中心制度，以獲利為主要考量，高風險或虧損業務不惜放棄，原中央產險客戶開始大量流失，營業人員亦隨之離職。
- (3) 合併之初，多數員工認同 AIG 之經營理念與專業形象，加上外商團隊併購經驗充足，對員工之積極溝通產生效果，故產生整體正面氣氛。AIG 管理團隊進駐後，優渥之待遇與辦公房舍租售決策造成費用支出大幅增加，加上陸續推出之員工離退方案，本地員工遂產生質疑聲浪。

以上成為友邦成立後即不斷引起內部爭議之話題，2008 年 9 月金融海嘯事件¹⁶，母集團 AIG 中箭倒地，本身深陷重大財務危機，重整後將旗下產險公司與 AIG 集團切割¹⁷，更加確立其既定政策之執行，2009 年 11 月，更名為美亞產物保險(Chartis Taiwan Insurance Co., Ltd)。

¹⁶ 金融海嘯事件：發生於 2007 年~2010 年之全球金融危機，源自次級房貸危機引發投資者對抵押證券之價值失去信心，開始出現流動性風險。各國中央銀行多次向金融市場注入巨額資金，仍無法遏止此次金融危機之爆發。2008 年 9 月，在貝爾斯登(The Bear Stearns Companies, Inc.)、雷曼兄弟(Lehman Brothers Holdings Inc.)相繼破產後，金融危機開始失控，導致多間大型的金融機構倒閉或被政府接管。

¹⁷ 2009.7.29.友邦產險宣布：美國國際集團 AIG 成立特殊目的公司 (SPV)，集團旗下產險公司之股權，將轉讓予 SPV，與 AIG 正式切割，新品牌「Chartis」正式取代 AIG。(資料來源：聯合新聞網 2009/7/30)

表 23 中央產險與 AIG 集團合併前後財務綜效變化比較表

單位：新台幣億元

項目 \ 年份	2005 (合併前一年)	2006 (合併當年)	2007 (合併第二年)	2008 (合併第三年)
1.簽單保費收入	77	55	54	61
2.市場佔有率	6.51%	4.78%	4.76%	5.63%
3.再保費收入	3.4	4.5	5.3	8.6
4.自留保費	37	32	39	45
5.營業總收入	126	104	105	125
6.資產總計	121	104	138	165
7.業主權益	43	41	40	34
8.可運用資金	84	83	108	106
9.稅前純益	1.0	-5.0	-6.5	-6.4

資料來源：財團法人保險事業發展中心，本研究自行整理

由表 23 可知，中央產物在 2006 年併購當年度業績呈現大幅衰退情況，負成長 29.3%，併入 AIG 後進行業務結構調整，各項財務指標表現並不穩定，2009 年簽單保費收入再度下降至 39 億元，業績排名降至第 11 名，衰退幅度達 36.34% (表 24)，呈現虧損狀態。本案未達到成為台灣前三大產險公司之目標，業務經營型態逐漸趨近於併購前之 AIU(Taiwan)。

表 24 中央產險簽單保費與市佔率增長情形統計(2002 ~2009 年)

單位：新台幣百萬元

項目 \ 年份	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
中央保費	6,044	6,405	7,251	7,715	5,454	5,362	6,071	3,865
成長率	8.03%	5.98%	13.21%	6.40%	-29.30%	-1.70%	13.22%	-36.34%
市場保費	101,434	109,469	115,468	118,502	114,106	112,583	107,742	101,859
成長率	11.67%	7.92%	5.48%	2.63%	-3.71%	-1.33%	-4.30%	-5.46%
市佔率	5.96%	5.85%	6.28%	6.51%	4.78%	4.76%	5.63%	3.79%
業績排名	4	6	6	6	10	8	8	11

資料來源：作者自行整理。

茲將所列併購案例列表(表 25)比較如下：

表 25 我國產險公司併購案例各項指標比較表

併購案例 項目	友聯/ 中國航聯	統一安聯/新 安/東京海上	明台/ 三井住友	中央/AIG
發生年份	2002	2005	2005	2006
比較基期	2002/2003	2004/2005	2005/2006	2006/2007
簽單保費	+40.74%	+30.77%	-3.77%	-1.7%
業績排名	7→4	8→9	2→2	10→8
市佔率	+30.58%	+27.62%	-0.44%	-0.41%
自留保費	+55.08%	+28.57%	+7.52%	+21.88%
營業總收入	+44.23%	+44.19%	-6.91%	+0.96%
資產總計	+5.22%	+56.94%	+2.60%	+32.69%
業主權益	+11.72%	+66.67%	+12.90%	-2.44%
稅前純益	+13.92%	-28.1%	-62.16%	+30.12%
合併綜效評等	★ ★ ★	★ ★	★ ★	★
個案特色	我國第一家產 險業併購案例	第一家外資併 購本土公司案 例。	外資入主	外資入主 第一家採股份 交換方式完成 產險併購案例

資料來源：作者自行整理。

我國產險業過去四次重要併購案例，可得以下結論：

- (一) 友聯/中國航聯併購案各項指標幾乎都呈現大幅提升，超過半數財務指標大於合併前二公司相加，特別是在市佔率與保費收入，在合併後維持數年之久，營業據點亦大幅增加。

- (二) 其次為統一安聯/新安/東京海上併購案，雖然短期內獲利遭受影響，但整合完成後逐漸發揮綜效，迄 2009 年市佔率排名已提升至業界第 5 名。
- (三) 明台/三井住友併購案目標清楚，如純以各項財務指標觀之，成績雖不理想，但在經過調整業務結構、體質整頓後，未來潛力可期。
- (四) 中央/AIG 併購案，以 AIG 專業團隊於全球各地之豐富併購經驗，事前曾三評估，併購後業務結構、經營政策與人事調整幅度之大令人訝異，再加上外在環境變化（AIG 財務危機），致本案與其原目標設定出現極大落差。
- (五) 對於保險公司之併購行為而言，事前目標之設定與標的之評估同樣重要，前述理由亦適用於跨業經營之寶來集團之於中央產險、第一金控之於明台。

伍、產險公司併購時機與考量因素

一、日本與我國產險業併購發展經驗之比較

我國產險市場的發展與日本產險市場之背景，經營模式與遭遇的困境有著若干相似之處，僅此將二國之異同之處比較如下，如表 26 所示。

表 26 日本與我國產險業併購發展經驗比較表

地區 項目	日本 	我國 
經濟環境	泡沫經濟破滅後，90 年代連續 10 年經濟在微成長和負成長之間徘徊。	經濟成長率由 2004 年之 6.2% 降至 2009 年之 -1.9%。
保費收入變化	由 1997 年之 103,137 億日圓降至 1998 年之 96,229 億日圓，2008 年之 79,801 億日圓。	由 2005 年之 1,185 億元降至 2009 年之 1,019 億元。
總資產	由 1997 年之 303,581 億日圓降至 2008 年之 299,411 億日圓	由 2002 年之 1,836.21 億元增加至 2009 年之 2,555.76 億元
法令與監理環境變化	1992 年保險審議會報告 1994 年 10 月《日美保險協定》簽訂。 1996 年金融改革，《新保險業法》實施，引進經紀人制度，產壽險得以子公司方式跨業經營。 1998 年 6 月成立金融監督廳，金融監理業務由大藏省移入。 1998 年 7 月廢止費率算定會制度，費率自由化開始。 2000 年金融廳同意產壽險間可相互代理銷售商品。 2001 年 4 月金融商品銷售法實施，銀行開始銷售部分保險商品 (迄 2007 年全面開放)。產險代理店制度自由化。	1997 年保險法修訂，產壽險可跨業經營。 2002 年台灣加入 WTO。 2002 年公布「產險市場費率自由化時程計畫」，採取三階段循序漸進方式。 2003 年放寬保險業海外投資上限至 35%。 2004 年金融監督管理委員會成立，金融監理業務由財政部移入。 2005 年實施保險商品審查制度。 2009 年 4 月 1 日開始實施費率自由化第三階段。
產業變化	2000 年 5 月，第一火災海上保險 (Daiichi Fire & Marine) 停業。	2002 年友聯 & 中國航聯合併，中國航聯消滅。

	<p>2001年4月，日本火災海上保險&興亞火災海上保險合併為<u>日本興亞損害保險</u>；大東京火災保險&千代田火災保險合併為<u>IOE損害保險</u>；同和火災海上保險&日生損害保險合併為<u>日生同和損害保險</u>。</p> <p>2001年10月，三井海上火災保險&住友海上火災保險合併成立<u>三井住友海上火災保險</u>。</p> <p>2002年4月，東京海上保險與日動火災保險成立<u>Millea保險集團(東京海上日動保險)</u>。</p> <p>2002年7月，安田火災保險、日產火災保險與大成火災海上保險合併，成立<u>日本損害保險</u>。出現六大集團。</p> <p>2010年4月，三井住友海上保險&AIOI損害保險&以及日生同和損害保險合併，成立<u>MS&AD保險集團</u>；日本損害保險&日本興亞損害保險合併，成立<u>NKSJ保險集團</u>。日本產險市場呈現為三大集團。</p>	<p>2005年新安&東京海上產險合併，統一安聯消滅；三井住友入股明台。</p> <p>2005年國華產險清算退場</p> <p>2006年AIG入股中央產險，AIU消滅。</p> <p>2009年華山產險停業</p>
產險業家數	<p>1997年共62家財產保險公司，其中本國公司33家，外資29家，保險代理店606,499家</p> <p>迄2008年共50家財產保險公司，其中本國公司30家，外資20家，保險代理店217,864家</p>	<p>2001年時本國產險公司17家，外商10家，保險合作社1家。</p> <p>迄2009年本國產險公司14家，外商6家。</p>
從業人數	<p>2002年業務員1,642,271人(保險代理店)</p> <p>2008年業務員2,154,962人(保險代理店)</p>	<p>2001年50,738人</p> <p>2009年120,817人</p>

資料來源：作者自行整理。

二、費率自由化與影響

(一) 費率自由化源起與實施歷程

自由化係指政府減少對市場干預，讓市場充分反應供給與需求之機能。自由化經營理念係建立於商品透過市場之自由競爭，才能反映

出真正價值。因此，自由化經營政策代表：(一)政府儘量減少干預市場、(二)尊重市場機能、及(三)配合消費者需求¹⁸。

金融自由化與國際化乃為世界潮流，環顧世界主要國家之保險產業環境，均為從監督管制層面(regulation)逐步放鬆到市場競爭層面(deregulation)。在自由化風潮之推動下，歐美與日本等保險先進國家費率自由化早已行之多年，鄰近國家如韓國亦早於 1994 年即已實施，相對而言，我國在此方面之規劃實已落後許多。加入 WTO 後，面臨經濟環境之變化，政府在考量(一)我國產險市場精算統計資料建立完備及相關配套措施完成之時間、(二)減低市場衝擊、(三)保障保戶權益、及(四)促進市場健全發展等因素後，於 2002 年公布「產險市場費率自由化時程計畫」，採取三階段循序漸進方式(見圖 15)，鬆綁保險商品送審及費率訂價。2009 年 4 月 1 日，開始實施費率自由化第三階段，實施範圍包括住宅火險、商業火險與任意車險。



圖 15 費率自由化三階段示意圖

資料來源：作者自行整理。

¹⁸ 凌氫寶，產物保險費率自由化的監理政策，保險專刊第 45 輯，pp.31-36，1996 年。

(二) 對我國保險市場之影響

長期以來我國火災保險與汽車保險均採規章費率，各公司銷售之商品和價格差異有限，保戶與業者亦習以為常，費率自由化帶來之影響分析列述如下：

1. 市場之萎縮

在自由經濟體制下，價格隨市場供需機能自行決定本屬常見，但保險契約為附合契約，保險商品又有其專業性、技術性，在面對艱澀難懂之保單條款，一般消費者或小型企業多無相對專業能力可資辨別比較，只能在價格上加以選擇；另一方面，中、大型企業之保險採購面臨企業經營成本降低之壓力，加上部分保經、代公司競爭激烈，在商品同質性高與被保險人忠誠度低之情況下，價格競爭將持續，市場之萎縮應屬必然。

2. 對現有通路之衝擊

產險公司於網路揭露個人型商品優惠內容，保戶可自行加以比較選擇最有利商品；除保費商品資訊透明化之外，通路佣金亦訂定上限；如此對於車商保代、銀行等行銷通路佣金收入產生衝擊，直接投保比例將大幅增加。以日本經驗而言，產險業行銷主要業務來源（超過 90%）之保險代理店數，由 1997 年之 606,499 家，迄 2008 年僅餘 21 萬餘家，僅及 10 年前之 1/3，多數兼職或個人型之代理店無法生存；我國之保、經代公司實質功能類似，皆扮演產險公司重要業務來源通路角色，未來勢將以提昇專業能力或增加附加服務，或向保險公司尋求開發獨賣商品，以增加市場區隔，創造存活之條件。

3. 市場區塊之合併與重組

費率自由化第三階段實施已逾一年，商業火險於 2010 年 1

至 4 月與去年同期相較，簽單保費由 2009 年同期之 52.8 億元下滑至 42.2 億元，衰退幅度達 20.05%，2009 年 1-4 月火險整體保費收入衰退 15.68%；車險市場方面，2010 年 1 至 4 月與去年同期相較，因本地車市新車掛牌數較 2009 年同期大幅成長¹⁹，緩解費率降幅之衝擊，整體保費收入負成長 0.49%，費率自由化造成之效應一如預期，整體產險市場於 2010 年將面臨千億元保衛戰。當保費收入持續此衰退幅度時，保險公司必需更加關注於提高經營效率與降低營業成本，根據日本經驗，在市場供需原則下，產險業者除跨業結盟、異業併購之外，合併與重組將成為必須正視之選項。

三、產險公司併購時機與考量因素

(一) 併購時機

1990 年代以來，全球保險資本歷經史無前例大規模併購與重組，產生若干巨型保險集團，分析保險業併購案例可歸納以下各種併購時機：

1. 成長遭遇瓶頸或甩脫競爭對手

以日本產險業為例，泡沫經濟破滅後連續 10 餘年之經濟不景氣，整體消費支出萎縮，車市低迷，佔市場超過 5 成比重之車險，長期呈現負成長或微成長，加上自由化效應，使得整體產險保費收入持續萎縮，業績成長受限壓力下，只有尋求進一步降低營運成本。當時分居日本產險業一、二名之東京海上保險與安田火災保險積極尋找合作對象，啟動產險業合併之契機，初時多以策略聯盟、跨業合作等方式較和緩方式進行，最後仍紛紛走向併購一途。國內前例，友聯/航聯併購案中，合併

¹⁹ 根據交通部數據所統計資料，4 月新車領牌 26,099 輛，月增 13.5%，年增 35.7%，1 至 4 月新車領牌計 93,136 輛，比去年同期成長 23.2%。(資料來源：2010/5/4 工商時報)

前友聯原屬中後段之產險公司，併購後一躍為業績排名第 4 之大型產險公司，其後數年持續維持其市佔率之地位。

2.改善體質或業務結構

以國內為例，外商進入本地市場後，均相當程度改變本地公司之體質及業務結構，新安東京海上、明台/三井住友為其代表，其中明台原為一相當具代表性之本土產險公司，在三井住友入主後，在法令遵循、業務品質與獲利考量為主之政策下，業務結構得到相當程度之調整。

3.取得客戶或通路互補

通常在合併綜效中之互補效應，屬多數併購之主要動機，如 2010 年 4 月 1 月，三井住友海上火災保險、AIOI 以及之日生同和損害保險等 3 家公司之合併為 MS&AD 保險集團控股公司，即有極強之客戶/通路互補效應因素；同一時間之 NKSJ Holdings，即日本損害保險與日本興亞損害保險之合併案，亦為同樣理由之考量，日本損害保險在全國擁有綿密專業代理店網路，日本興亞損害保險與地方銀行等金融機構關係深厚，二者之結合，顯然經過慎密之評估。以國內為例，友聯即因合併案取得中國航聯之重要法人客戶；而新安東京海上合併案則取得原有統一安聯之商業保險通路。

4.取得技術或商品

基本上，此種併購理由在我國與日本之併購經驗中屬較為次要考量，因二國市場在併購行為出現前，皆屬高度管制下之市場，各公司之商品與價格差異甚微，故出現於歐美市場之機會較高。

(二) 產險公司併購時考量因素

1. 目標設定與併購標的之選取

在各類併購案例中，不論其為何種產業，其核心目標之設定，實為併購案是否成功之關鍵因素，產險公司亦然；而併購標的之選取適當與否，則取決於與核心目標設定是否匹配。第一金控入主明台 2 年後旋即出脫持股，寶來入主中央後同樣僅 2 年即轉售予 AIG，皆屬目標設定與併購標的無法匹配之案例。

2. 市場及競爭環境評估

對於外商欲進入本地市場或未來我國產險業欲擴大海外市場時，皆須謹慎評估當地市場情況，包括競爭者之強弱項，我國產險市場前例，AIG/中央併購案即為明顯產生與市場走向相悖之結果。

3. 綜效利益

關於產險業併購之各項綜效，茲分(一)營運綜效、(二)財務綜效兩方面說明如後：

(1) 營運綜效

常見營運綜效指標計有下列數項：

a. 資本額：

公司之資本額，具有提供公司確定之營業基礎及股東判斷其權益比例多寡依據之功能，我國即訂有保險公司之最低資本額新台幣 20 億元之門檻限制。惟一般認為公司淨值(即公司之資產減去負債之差額)更具實質意義。近年來，愈形重視保險業之資本適足性之管理，並直接檢視其風險基礎資

本額²⁰ (RBC) 之允當性。

b. 總資產：

企業長期累積財富之具體呈現，產險公司累積雄厚之資產，除能給予客戶信賴安定之印象外，亦為產險公司過往經營績效良好之表現。

c. 員工人數：

員工人數多寡表示產險公司之人力資源豐沛程度，服務面廣泛程度，以及對業務支撐能力。

d. 營業據點：

保險公司是否具備完整之營業服務網，相對確保市佔率之維持，除區域之覆蓋率，各業務來源之業務滲透能力同樣重要。

e. 保費收入：

一般係評估產險公司績效之最基本指標，其衍生之附帶指標：成長率與市佔率，亦分別為保險公司營業力與市場地位之觀察項目，惟進一步經過再保險交易、危險分散後之自留保費，近年來逐漸成為產險公司核保政策與核保能力之重要參考指標。

f. 損失率：

評估業務品質與核保技術之重要指標，損失率高低與是否產生核保利潤(Underwriting Profit)直接相關。

²⁰ 風險基礎資本額 (Risk Based Capital, RBC)，即自有資本與風險資本之比率(我國「保險法」與「保險業資本適足性管理辦法」均有相關規定，現有規定其比率不得低於百分之二百)。

g. 費用率：

包括佣金率、管銷費用、預期利潤等營業費用與其他營業外費用，整體而言即為營業成本，同樣是否產生核保利潤之重要因素之一。

h. 獲利率：

營業獲利率越高，產生之盈餘越多，特別是針對外商而言，產險公司獲利率是否穩定，為其選擇併購標的之首要考量。

(2) 常見財務綜效指標計有下列數項：

a. 可運用資金：

通常產險業可運用資金包括自有資金與外來資金等二大區塊，自有資金來自於業主權益，外來資金則來自於各種準備金，故可運用資金金額高時，代表產險公司業主權益提高，或因業務規模擴大，準備金之提存增加；此外，可運用資金增加代表清償能力提昇、資金收益相對增加。

b. 資金運用率：

檢視產險公司各項資金運用機會之效率。

c. 投資收益：

投資收益有助於增加產險公司之業外收入，可增加財務收入，國內法規對於保險業之投資項目與投資金額均有相關限制，故各公司之投資收益一般並不明顯。

d. 當期利益：

指當年度實際產生之獲利，檢視當年度經營策略是否成

功之指標。

e. 每股盈餘：

每股盈餘 (Earnings Per Share, EPS) 為產險公司之獲利指標，亦為其真正價值之所在。每股盈餘高代表公司每單位資本額之獲利能力高，對於在公開市場股票交易之公司而言，每股盈餘與股價通常保持連動關係。

* 每股盈餘 = 稅後淨利 / 流通在外普通股股數

(三) 美國保險業典型評估併購標的之常見項目如表 27 所示：

表 27 保險業併購評估項目

項 目	A 標的公司	B 標的公司	C 標的公司
財務(Financial)			
投資(Investments)			
稅金(Tax)			
法令遵循(Legal and Compliance)			
銷售與分配(Marketing & Distribution)			
資訊系統(System)			
人力資源(Human Resources)			
產品管理(Product Management)			
理賠(Claims)			
再保(Reinsurance)			
風險管理(Risk Management)			
精算(Actuarial)			

資料來源：Toole, J. & Herget, T. (2005), Insurance Industry Mergers & Acquisitions, Society of Actuaries, pp.196-210

陸、結論與建議

一、結 論

日本產險業之併購背景，肇因於二大因素，其一為經濟成長停滯，其二為金融自由化。經濟因素造成產業之困境，驅使跨行業之集團公司與控股公司等相關金融行業重新組合，相互滲透、相互競爭。日本產險業為擺脫困境，選擇以擴大企業規模、行業重組來力抗產業變局。觀諸我國市場情況，產業外移嚴重，民間固定投資逐年下修，產業逐漸轉型為以服務業為主，與日本於 2000 年前後呈現極為相似之情況。經由本文探討分析，可得以下之結論：

(一) 費率自由化後我國產險市場依循日本市場模式走向合併之必然性

日本產險業在 2001~2004 年間合併為六大集團後，其市佔率合計超過 85%，而在 2010 年 4 月 1 日 MS&AD 保險集團與 NKSJ 保險集團成立，與東京海上日動保險集團進一步成為鼎足之勢後，市占率已逼近 9 成，換言之，僅餘 1 成左右市場由其他小型公司分食。

我國前 5 大產險公司²¹合計市佔率尚不到 6 成，在規模經濟與成本壓力下，對照日本產險業前例，再度出現併購案例之可能性極高。惟以我國企業經營特性，產險公司家族式股權結構背景以及企業主之心態，並不樂見於居人之下，消費市場亦未對於大型保險集團出現選擇偏好，且因數年前二次金改造成之爭議，社會普遍對具壟斷能力之大型集團疑慮未減，造成為數眾多之市佔率 3~6% 中小型公司仍保有其存在空間，故對於未來併購行為之產生，預期將遠較日本產險業為被動，時程恐亦將拉得更長。

²¹ 依財團法人保險事業發展中心統計資料顯示，2009 年我國前 5 大產險公司市佔率分別為：富邦 20.92%、國泰世紀 11.17%、新光 10.06%、明台 9.33% 以及新安東京海上 6.96%，合計為 58.44%。

(二) 產險公司併購後綜效未能如預期具體呈現

雖然全球各地金融併購案例持續發生乃為世界潮流趨勢，我國政府亦積極鼓勵金融機構之整合，但以過去國外累積之實際併購經驗觀之，超過三分之二之合併案無法或僅能產生部份綜效；反之，常因收購價格偏高、組織文化不同產生抗拒等各種因素，加上多數公司無法有效於整併後創造潛在之應有價值，使得合併後額外成本增加超過預期，甚至導致整個併購案之失敗。

基本上，併購綜效之評估並非易事，部份可量化評估者，如多數可供查核之相關財報資料等，但仍暗藏易產生評估落差部分，諸如責任準備金、錯誤商品之潛在責任、企業資產之市價等；部分係屬無法量化者，如企業文化融合、商譽價值等，其綜效認定端視於原始之目標設定。在可量化評估項目中，又因外在經濟環境與時空之變化而可能出現不同結果，根據個案分析顯示，合併超過三年以上之綜效評估，即易因主觀因素而產生較大之歧異，隨著時間之遞增，合併綜效愈形減退。

(三) 未參與併購之產險公司應尋求適當經營策略以資因應

根據保險事業發展中心統計資料顯示，截至 2009 年止，國內產險公司市佔率排名分別為富邦、國泰世紀、新光、明台與新安東京海上，前 5 大公司與後 5 小公司之過去五年來保費收入比（約在 3.4~4 之間），且有逐年擴大之趨勢；各產險公司中，具金控背景者共 4 家（包括富邦金控之富邦產險、國泰金控之國泰世紀產險、兆豐金控之兆豐產險、華南金控之華南產險），其中富邦與國泰世紀本身已屬完整之金融集團，旗下各子公司包括銀行、壽險等市佔率皆名列前茅，與日本金融集團發展前例完全相仿。兆豐與華南其母集團雖實力雄厚，但產險子公司皆非屬前段班，對金控母集團之貢獻度始終有限，其仰賴來自於金控集團之業務比重逐年提高，未來數年如無法取得業績大幅成

長或更高之利潤貢獻，其存在價值最後恐僅餘為其母集團提供金融服務完整性之功能，在政策改變或價格適當之機會下，遭轉賣釋出之可能性始終存在。

我國產險公司具外資背景者共 4 家（包括新安東京海上產險、明台產險、美亞產險、蘇黎世產險）。其中日系外商與其母集團近年來於亞洲各地之擴張計畫相呼應，在我國產險市場佔有率分居 4、5 名，且近年來獲利表現不差；美亞產險、蘇黎世產險等歐美系外商近年來以獲利導向定位，在取捨篩選後，傳統型業務範圍逐漸萎縮，加上大中華市場戰略佈局態勢，台灣市場已被定位為區域市場，其國外母集團如未改變經營策略或重新投入資本，其於市場之影響力將日趨衰退。

未來產險市場中，其他非屬金控及外商背景，亦未參與併購之中、小型產險公司，在大型集團之夾殺下，實應正視是否儘快尋求合作夥伴進行合併重組，藉以擴大規模並降低成本。至於是否仍能佔有一席之地，端視其是否找尋出有別於大型集團之差異化特色，而此差異化之特色，可在其商品，或其服務方面，如定位為專營個人型保險之公司、或專注於網路或直效行銷市場，甚至專營銀行保險等，在日本產險業經驗中亦可發現類似前例，如富士火災(Fuji F&M)與 AIU 及歐力士(Orix)進行業務合作、共榮火災(Kyoei F&M)加入 JA 共濟連²²系統、日新火災(Nisshin F&M)與東京海上業務合作等，上述公司在集團併購浪潮中，始終維持一定比例之市佔率。

二、建議

(一) 對政府主管機關之建議

我國保險市場之自由化政策早於 2002 年即已公布²²產險市場費率

²² JA 共濟連，即全國共濟農業協同組合聯合會，類似於我國之農會，2003 年時擁有 900 餘萬合作社員。

自由化時程計畫」，經過 7 年之過渡期，2009 年始正式實施全面自由化。政府主管機關亦相繼推出若干配套措施，如：修訂「保險商品銷售前程序作業準則」鬆綁保險商品之送審程序、建立費率檢測調整機制及費率適足預警指標、落實消費者保護與資訊揭露制度等，在商品及費率方面幾乎已交由市場機制決定。

面對此變局，體質不佳之產險公司將面臨嚴酷之考驗，政府主管機關在維持金融穩定與消費者權益上，應嚴格監控業者之清償能力如準備金、資本適足性等，並將監理重心由業務監理逐漸移向財務監理，不宜再對於一般業務細微枝節問題錙銖必較，動輒罰款；反之，更應以宏觀角度，輔導協助中、小型公司找尋合適之發展方向，一方面在規模經濟優勢下鼓勵企業合併；另一方面亦須維繫多元化之市場避免寡佔情形出現，同時，持續檢討並研擬更積極之保險業退場機制，強化「財團法人保險安定基金」之運作。

(二) 對產險業者之建議

相較於日本保險市場發展歷程，我國產險市場已臨瓶頸似難有所突破，保費收入難再出現大幅成長，與其期待市場自然演變，繼續慘烈廝殺，不如及早開始思考進一步擴大企業規模與規劃朝向獲利之政策發展。茲建議業界未來努力方向如下：

1. 著手評估與本身有互補性公司進行併購之可行性

此方面之考量因素如通路、主要客戶、資產、地區營業據點等，所謂「強強合併」產生之綜效與市場廣告效果往往最大，但因國內規模最大之前 3 名公司，本身皆已屬完整之金融集團（包含銀行、壽險、產險、證券、信託），大幅增加產險公司併購之複雜性與困難性，依目前現況，出現水平併購之機率不高，故未來較可能出現者屬於下列二類：

- (1)前 5 大公司進行對較小型優質保險公司之併購。
- (2)市佔規模較小之保險公司進行相互合併或多重合併。

2.調整本身企業體質增加獲利並提昇商品與服務品質

我國產險市場長期以來在高度監理之環境下，呈現出「產品相同、價格相似」之同質性現象，各公司實質差異性並不大。日本產險業在自由化政策後，無不絞盡腦汁創造各種差異化競爭，提供更優惠價格、附加各類型貼心服務。如 1997 年 American Home 推出「風險細分型汽車保險」，1998 年東京海上之「TAP」、安田火災之「One」、三井住友之「Most」等，皆屬差異化之商品，除了價格與承保範圍之差異化，行銷方式亦出現變革。我國業者部份已朝此方向規劃，惟腳步仍過於保守緩慢，並未引起消費市場共鳴。

3.積極前往海外發展（特別是中國市場）擴大業務經營範圍

我國產險市場發展趨於飽和，隨著我國產業外移，業者如富邦、明台、兆豐、友聯等公司早年即因業務需求，於海外設置營業據點，惟以越南、泰國、馬來西亞等東南亞地區為主，長期以來以客戶服務目的高於實質收益，保費貢獻度不高。中國在近幾年來已成全世界成長最快之經濟體，我國對其出口佔我國對外貿易出口比重之 30.48%，歷年來對其投資總額已達 827 億美元，我國業者迄 2009 年止共設有 9 處據點，其中國泰世紀產險成為首家進入中國市場成立子公司之業者，富邦產險亦於隨後跟進，未來參考日本產險業發展前例，中國市場當為全力拓展之主流，其中又以台商業務為核心目標。

(三) 對跨業併購者之建議

1.金融業者

我國早於 2000 年即已通過「金融機構合併法」，2001 年通過「金融控股公司法」，近年來，在政府政策鼓勵下，綜合金融集團如雨後春筍般紛紛成立，其中包括 14 家金融控股集團，這些金控集團中除富邦集團與國泰集團其核心為保險事業外，餘均非屬保險本業。換言之，在納入產險公司成為金融版圖之一員時，併購主控公司能否清楚了解保險業之經營特性，進而達到預期之資源整合與交叉行銷目的。寶來集團入主中央產險與第一金控入主明台產險，皆於實際參與經營後產生預期落差，最後選擇分手，皆屬典型之前例。故建議金融業者在選擇產險業為併購標的前，應深入了解產險業之經營特性，特別是資金運用限制、損益計算方式與相關法令規範等方面。

2. 非金融業者

對於非金融業者投資參與產險業之經營，市場上早已出現多次案例，我國產險業者在形成過程中，其背後股東多屬民間企業，故一般企業參與產險業實屬常見。國外除直接投資之外，以「in-house company」或「Captive²³」型態成立者亦比比皆是，裕隆集團投資成立新安產險、旺旺集團接手經營原屬力霸集團之友聯產險即為我國近年內案例。一般企業經營產險公司因非熟悉產險領域，故通常較為尊重專業經營團隊。對一般企業之建議，因其對商業競爭行為較為熟悉且靈活，故須特別注意保險業係高度監理之特許行業，相關法令規範限制較一般產業為多，各類競爭手段與資金運用需於法令遵循(legal compliance)範圍內。

²³ Captive(專屬保險公司)：為一跨國性企業集團旗下，為其企業集團安排風險承擔與轉嫁，整合集團保險業務之子公司，原則上僅承保母集團本身所有之財產及業務。

3. 外商保險集團

通常本身即屬專業團隊，併購經驗豐富，來台投資多與其大中華或東南亞區域佈局有關。選擇本地併購標的需注意本地消費者對於外商之接受度，以及特有之市場競爭文化。換言之，併購前各項評估務需徹底，宜聘用本地專業經理人負責執行實際經營且予充分授權，最忌短期內進出或政策急轉彎，消費者對於保險公司之信任度與認同感需長期經營而非一蹴可及。

主要參考文獻

一、中文部份

(一) 書籍：

- 1.王光煜，《日本保險公司因應自由化之策略》，大華風險管理顧問有限公司，2003年。
- 2.伍忠賢，《企業併購理論與實務》，遠流出版公司，1992年。
- 3.伍忠賢，《企業購併聖經》，遠流出版公司，1998年。
- 4.《保險年鑑》，2000-2008，保險業務發展基金管理委員會。
- 5.洪啟仁，《企業併購交易指南：策略、模式、評估與整合》，安侯企管，2008年。
- 6.凌毓寶、陳森松，《產物保險經營》，華泰出版社，2006年。
- 7.袁宗蔚，《保險學》，三民書局，1998年，pp. 277-283。
- 8.陳依維，譚穎（譯），《日本財產保險業的變化及對策》，北京：機械工業出版社(植村信保，2001)，2005年。
- 9.詹昭浩(譯)，《產物保險產業的結構變化與將來：損害保險產業の構造變化と將來》，(山上道生)，財團法人保險事業發展中心，1998年。
- 10.廖述源，《財產保險經營》，財團法人保險事業發展中心，2007年。
- 11.廖淑惠(譯)，《新日本保險業法》，財團法人保險事業發展中心，2003年。
- 12.樂伊珍(譯)，《服務，決勝金融大未來：野村金融產業大趨勢》，野

村總合研究所(諮詢事業本部/NRI 美國)，2008 年。

13. 薛明玲、廖烈龍、林宜賢，《企業併購策略與最佳實務》，資誠教育基金會，2006 年。

14. 保險事業發展中心編譯，《日本保險業法修訂報告- 一九九四年六月二十四日大藏省日本保險審議會報告》，1994 年。

(二) 期刊與文章：

1. 王文宇，世界主要國家併購相關法律規定之比較，經濟情勢暨評論 4 卷 2 期，1998 年 8 月。

2. 王文宇，我國公司併購法制之檢討與建議-兼論金融機構合併法，月旦法學雜誌第 68 期，2001 年 1 月。

3. 王光煜，日本保險業行銷通路新方向，保險智庫第 51 期。

4. 李雪雯，加不加入金控不重要，差異化競爭優勢才是產險業者最高生存法則，風險與保險雜誌 No.3，2004 年

5. 張士傑、黃雅文、詹淑卿，產物保險公司之核保績效：台灣市場 1999-2003 之實證研究，保險經營與制度第 7 卷第 1 期，財團法人保險事業發展中心，2008 年 3 月，pp. 1-18。

6. 張明暉，金融機構現代化發展趨勢，保險大道第四十九期，中華民國產物保險商業同業公會，2006 年，pp.37-43

7. 張明暉，產險史話(十一)產險業務進入蓬勃發展期，保險大道第五十四期，中華民國產物保險商業同業公會，2007 年，pp.78-82

8. 陳衍潔，全球金融風暴對我國產業的衝擊與影響，台灣經濟研究院產經資料庫，2008 年。

- 9.陳榮森，產險費率自由化第三階段相關監理配套措施，產險大道第五十八期，中華民國產物保險商業同業公會，2008年。
- 10.曾武仁等，「八十九年度跨世紀保險人才培訓計畫-高階人員研討班」產險組國外(德國、瑞士、日本)考察心得報告，財團法人保險事業發展中心，2001年。
- 11.黃旭男、高棟梁，台灣地區產險公司經營績效之評估：二階段包絡分析法之應用，保險專刊，第21卷第1期，2006年，pp. 57-79。
- 12.黃金印，企業併購與企業再造-跨世紀競爭策略，經濟情勢暨評論第四卷第四期，1999年，pp. 170-199。
- 13.楊清榮、呂文亞，費率自由化衝擊下火險市場的藍海策略，產險大道第五十八期，中華民國產物保險商業同業公會，2008年。
- 14.鈴木辰紀，日本保險業界之整編，中華民國風險管理學會等主辦演講內容 2001年
- 15.龍吟，保險公司併購的流程與風險，風險與保險雜誌 No.5，2005年
- 16.簡仲明、陳心虹，產險市場，仍有發展空間，財團法人保險事業發展中心，保險研究專欄文章，2004年。

(三) 學位論文：

- 1.王志強，產險公司購併之研究，中正大學財金研究所碩士論文，2001年。
- 2.王志誠，企業併購法律規範之研究，政治大學法律研究所碩士論文，1992年。
- 3.王儷玲，從費率自由化之實施剖析台灣汽車險之未來，政治大學風

- 險管理與保險研究所碩士論文，2002年。
- 4.杜劍紅，在台外商產物保險公司購併、清算與競爭力之分析，政治大學經營管理研究所碩士論文，2002年。
 - 5.沙克興，我國進入世貿組織後產險費率自由化之研究，逢甲大學保險研究所碩士論文，2002年。
 - 6.沈順卿，競爭市場下汽車險業務經營管理策略之研究，政治大學風險管理與保險研究所碩士論文，2005年。
 - 7.洪耀昇，台灣產險業購併之個案分析 -以友聯購併中國航聯產險為例，淡江大學保險經營研究所碩士論文，2003年。
 - 8.胡育寧，台灣產物保險公司併購、市場結構與經營績效，政治大學經營管理研究所碩士論文，2007年。
 - 9.翁欣怡，外資購併台灣保險公司對員工行為影響之研究，淡江大學保險經營所碩士論文，2007年。
 - 10.張立義，台灣與日本產險業代理人通路發展之差異研究，逢甲大學風險管理與保險研究所碩士論文，2006年。
 - 11.張淑貞，台灣產險業併購前後經營效率之研究 -以 TMN 產險公司為例，逢甲大學風保所碩士論文，2008年。
 - 12.陳正傑，產險業購併標的選擇之研究，中央大學企管研究所碩士論文，2008年。
 - 13.陳冠志，台灣地區金控體系與非金控體系下產險業經營績效分析，高雄第一科技大學風險管理與保險研究所碩士論文，2008年。
 - 14.劉俊宏，論金融購併之影響及發展，高雄第一科技大學金融營運所碩士論文，2007年。

- 15.賴怡君，平衡計分卡評估保險業購併之績效 -以外商購併台灣產險公司為例，淡江大學保險經營研究所碩士論文，2007年。
- 16.譚必英，外資購併台灣產險公司之個案分析，政治大學經營管理研究所碩士論文，2006年。

二、外文部分：

- 1.Arikawa, Y. & Miyajima, H. (2007), Understanding the M&A Boom in Japan: What Drives Japanese M&A?, RIETI Discussion Paper Series 07-E-042
- 2.Baker, M., Pan, X., & Wurgler, J. (2009), A Reference Point Theory Of Mergers And Acquisitions, National Bureau of Economic Research, Nber Working Paper No. 15551
- 3.Cummins, J. D. & Weiss, M. A. (2004), Consolidation in the European Insurance Industry: Do Mergers and Acquisitions Create Value for Shareholders, The Brookings/Wharton Conference Public Policy Issues Confronting the Insurance Industry.
- 4.Cummins, J. D. & Xie, X. (2008), Mergers & Acquisitions in the U.S. Property-Liability Insurance Industry: Productivity and Efficiency Effects , Journal of Banking and Finance, Vol. 32, Issue 1, pp. 30-55
- 5.Deloitte LLP (勤業眾信, 2009), The 2009 Insurance M&A Outlook Opportunity in An Uncertain Environment
- 6.Erel, I., Liao, R.& Weisbach, M. (2009), World Markets for Mergers and Acquisitions, National Bureau Of Economic Research, Nber Working Paper No. 15132
- 7.Esposito, G. (University of Rome, “La Sapienza”) and Focarelli, D.

- (ANIA)(2004), M&As In The Insurance Industry: An International Comparison
- 8.Hirao, Y. & Inoue, T. (2004), On the Cost Structure of the Japanese Property-Casualty Insurance Industry, The Journal of Risk and Insurance, Vol. 71, No. 3, pp.501-530
 - 9.Kim, J. (2000), A Comparative Study on Productive Efficiency: Japan and United States Non-life Insurance Industries, Temple University Doctoral Dissertation.
 - 10.Matsuoka, H. (1998), M&A Activity and Consolidation in the U.S. Insurance Industry, “NLI RESEARCH” NLI Research Institute 1998. No.115
 - 11.Okura, M. & Yanase, N. (2010), Does Consolidation of Firms Accelerate in Saturated Insurance Markets? Theory and Evidence from Japan’s Nonlife Insurance Market.
 - 12.Prichard, J. & Jordan, L. (1999), Maximising Performance in Insurance Operations, Woodhead Publishing Limited
 - 13.Swiss Re (2000) , Japan’s Insurance Markets– A Sea Change, Sigma, No.8
 - 14.Toole, J. & Herget, T. (2005), Insurance Industry Mergers & Acquisitions, Society of Actuaries, pp.196-210
 - 15.Vaughn, R. (2008), Navigating a Successful Merger, Risk Management Magazine/ January 2008, pp.36-41
 - 16.The General Insurance Association of Japan, Fact Book, General Insurance 1998-2009

三、網站：

- 1.日本金融廳網站 (<http://www.fsa.go.jp/>)
- 2.日本損害保險協會(<http://www.sonpo.or.jp/>)
- 3.行政院金融監督管理委員會保險局
(http://www.ib.gov.tw/Layout/main_ch/index.aspx?frame=7)
- 4.財團法人保險事業發展中心
(http://www.tii.org.tw/fcontent/database/sta_test/database04.asp)
- 5.行政院主計處(<http://www.dgbas.gov.tw/mp.asp?mp=1>)
- 6.中華民國產物保險商業同業公會(<http://www.nlia.org.tw/>)
- 7.日本興亞損害保險公司官方網站：(<http://www.nipponkoa.co.jp>)
- 8.AIOI 損害保險公司官方網站：(<http://www.ioi-sonpo.co.jp>)
- 9.日生同和損害保險官方網站：(<http://www.nissaydowa.co.jp>)
- 10.三井住友海上火災保險公司官方網站：(<http://www.ms-ins.com/>)
- 11.日本財產保險官方網站：(<http://www.sompo-japan.co.jp/>)
- 12.東京海上日動保險公司官方網站：
(<http://www.tokiomarine-nichido.co.jp/>)
- 13.旺旺友聯產險官方網站：(<http://www.unionins.com.tw/>)
- 14.新安東京海上產險官方網站：(<http://www.tmnawa.com.tw/>)
- 15.明台產險官方網站：(<http://www.mingtai.com.tw/>)
- 16.美亞產險官方網站：(<http://www.chartisinsurance.com.tw/>)
- 17.中華民國統計資訊網：(<http://www1.stat.gov.tw/mp.asp?mp=3>)
- 18.全國法規資料庫：(<http://law.moj.gov.tw/index.aspx>)